

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ



ШУСТ Денис Сергійович
(студент групи ФБСМ-9)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

БОРГОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ

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

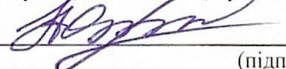
Завідувач кафедри фінансів
та цифрової економіки

д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)


(підпис)

Науковий керівник

д.е.н. проф. О.С. Новак.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)


(підпис)

Рецензент

д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)


(підпис)

АНОТАЦІЯ

Шуст Д.С. Боргова безпека держави.

Кваліфікаційна робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2024.

Дослідження присвячено розвитку теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо боргової безпеки держави. Систематизовано підходи до розуміння сутності поняття «державна боргова гарантія» та визначено її в рамках комплексного підходу як підсистему в складній, багаторівневій системі державних фінансово-економічних гарантій. Ідентифіковано критичні рівні індикаторів боргової безпеки України, зокрема співвідношення державного боргу до ВВП, що перевищує безпечні межі. Адаптовано до умов України зарубіжний досвід управління борговою безпекою, зокрема застосування багатосторонніх механізмів реструктуризації боргу та диверсифікації джерел фінансування. Сформульовано рекомендації щодо раціоналізації боргової структури України, включаючи збільшення частки внутрішніх запозичень та впровадження механізмів страхування валютних ризиків. Запропоновано створення автоматизованої системи моніторингу ключових показників боргової безпеки, яка дозволяє здійснювати оперативну оцінку ризиків і вчасно приймати управлінські рішення.

Ключові слова: безпека, боргова безпека, управління борговою безпекою, ризик, загроза, індикатор боргової безпеки.

ANNOTATION

Shust D.S. State debt security.

The qualification work is presented for obtaining the master's degree in the field of knowledge 07 "Management and administration" specialty 072 "Finance, banking, insurance and the stock market". - Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2024.

The study is devoted to the development of theoretical foundations and the development of practical recommendations regarding the state's debt security. Approaches to understanding the essence of the concept of "state debt guarantee" are systematized and defined within the framework of a comprehensive approach as a subsystem in a complex, multi-level system of state financial and economic guarantees. Critical levels of indicators of Ukraine's debt security have been identified, in particular the ratio of public debt to GDP, which exceeds safe limits. The foreign experience of debt security management has been adapted to the conditions of Ukraine, in particular the use of multilateral debt restructuring mechanisms and diversification of funding sources. Recommendations for rationalizing Ukraine's debt structure, including increasing the share of domestic borrowing and implementing currency risk insurance mechanisms, were formulated. It is proposed to create an automated system for monitoring key indicators of debt security, which allows for prompt risk assessment and timely management decisions.

Key words: security, debt security, debt security management, risk, threat, debt security indicator.

ЗМІСТ

Анотація.....	2
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ.....	9
1.1. Економічна сутність та трактування поняття «боргова безпека держави».....	9
1.2. Нормативна база боргової безпеки та державного боргу.....	23
1.3. Політика управління борговою безпекою держави.....	33
Висновки до розділу 1.....	43
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ЗМІЦНЕННЯ.....	44
2.1. Ризики та загрози боргової безпеки України.....44	44
2.2. Аналіз стану боргової безпеки України.....	58
2.3. Зарубіжний досвід управління борговою безпекою країн.....	73
2.4. Основні напрями забезпечення зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах.....	91
Висновки до розділу 2.....	102
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	103
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ.....	105

ВСТУП

Актуальність теми. Українська економіка наразі перебуває у критичній ситуації, яка характеризується недостатнім рівнем економічної безпеки. Важливою складовою економічної безпеки є фіскальна безпека, а особливо важливою - безпека державного боргу. Боргова безпека - це рівень державного боргу, який є достатнім для вирішення поточних соціально-економічних проблем і не впливає на фіскальну стабільність держави.

Натомість боргова залежність призводить до відволікання значної частини бюджетних коштів та звужує можливості для підтримки економічної активності. Крім того, надмірна боргова активність чинить тиск на приватні інвестиції через збільшення державних запозичень на не вигідних умовах, що негативно впливає на баланс між макроекономічною стабільністю та фіскальним розвитком. Спроможність вчасно та в повному обсязі погашати державний борг є одним з ключових індикаторів фіскальної стабільності країни. Тому дослідження сучасного стану боргової безпеки України та оцінка основних індикаторів є важливим у контексті розвитку суспільних відносин.

У контексті військового конфлікту питання безпеки стають ключовими в усіх сферах функціонування держави. Здатність армії ефективно виконувати свої завдання значною мірою залежить від рівня фінансування її потреб, що робить пошук додаткових фінансових ресурсів критично важливим. Однак сучасна економічна ситуація ускладнює вирішення цього завдання через руйнування інфраструктури, порушення логістики, мобілізацію частини робочої сили, відтік кваліфікованих кадрів за кордон та інші наслідки збройного протистояння. У зв'язку з цим питання забезпечення боргової безпеки в умовах військових дій набуває особливого значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різноманітні аспекти цього питання стали предметом уваги як українських, так і міжнародних вчених, проте окремі аспекти проблеми залишаються невирішеними й потребують подальшого опрацювання. Особливо важливим є внесок Д. Б'юкенена, Д.

Кейнса, Д. Рікардо, Р. Масгрейва, О. Барановського, О. Дахно, О. Новосьолової, І. Школьник та інших. Однак, незважаючи на велику кількість наукових публікацій з цієї тематики, з огляду на існуючі труднощі, необхідно дослідити сучасний стан державних боргових гарантій та запропонувати заходи щодо їх удосконалення.

Незважаючи на значні глибокі теоретичні дослідження з питань гарантування державного боргу, питання статистичної оцінки рівня боргового навантаження на економіку аналізувалося лише з точки зору оцінки загальної платоспроможності. Однак ефективне управління державним боргом передбачає не лише узагальнення його наслідків, а й кількісну та якісну оцінку. Тому теоретичне дослідження особливостей вимірювання боргової безпеки та розробка системи оцінки боргового навантаження в Україні є важливим завданням.

Сучасна економічна ситуація зумовлює посилення уваги до питання фінансової безпеки в Україні. Особливо гостро ця проблема постає в умовах економічної глобалізації та інтернаціоналізації. Країни потребують значних додаткових фінансових впливів у свою економіку і задовольняють цю потребу за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень. Обсяг державного боргу та управління ним впливають на багато економічних факторів, включаючи інвестиції, бюджетний дефіцит та інфляцію. Боргова безпека вимагає моніторингу та державного регулювання для підтримання боргу на високому рівні. Зрештою, накопичення державного боргу може призвести до банкрутства, посилення залежності від кредиторів і нездатності погашати борги. Необхідна ефективна боргова політика, яка б враховувала поточну ситуацію, проблеми, пов'язані з борговими гарантіями, та можливі заходи для їх подолання.

Державний борг останнім часом зростає. Цей процес характерний як для розвинених країн, так і для країн, що розвиваються. Україна не є винятком, а тому загроза боргової кризи потребує більш детального аналізу.

Хоча українські та зарубіжні науковці висвітлюють окремі питання, пов'язані з державною фіскальною політикою, державним боргом та

управління боргом, а також проблеми, пов'язані з державною фінансовою політикою, досі не існує консенсусу щодо використання індикаторів боргової безпеки, а поточний стан державного боргу та боргової безпеки України потребує аналізу.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є формування теоретичних засад і розробка практичних рекомендацій для покращення управління борговою безпекою держави.

Досягнення поставленої мети потребує вирішення наступних завдань:

- дослідити економічну сутність та трактування поняття «боргова безпека держави»;
- провести аналіз нормативної бази боргової безпеки та державного боргу;
- розглянути політику управління борговою безпекою держави;
- визначити ризики та загрози боргової безпеки України;
- здійснити аналіз стану боргової безпеки України;
- розглянути зарубіжний досвід управління борговою безпекою країн та його адаптація до вітчизняних умов;
- запропонувати основні напрями забезпечення зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах.

Об'єктом дослідження виступають процеси управління державним боргом, його обслуговування та погашення, а також організаційно-управлінські відносини, що виникають у цій сфері, включно з контрольними механізмами.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні основи оцінки боргової безпеки України, що базуються на використанні відповідних методик і ключових індикаторів.

Методи дослідження. Дослідження системи механізмів управління та обслуговування державних боргів та зовнішніх запозичень здійснювалося за допомогою методів пізнання соціально-політичних явищ, системного, факторного та порівняльного аналізу, економічного моделювання і прогнозування та статистичної обробки даних, графічної інтерпретації досліджуваних процесів. Для вивчення стану, динаміки та структури

державного і гарантованого боргу, а також аналізу індикаторів боргової безпеки держави було застосовано методи порівняння абсолютних і відносних показників, сформованих на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України та Міністерства фінансів України. Для оцінки можливостей зниження боргового навантаження використовувалися історичний та логічний аналіз, а також метод експертного оцінювання.

Методологією та теоретичною основою дослідження послужили фундаментальні роботи українських та зарубіжних вчених і практиків з питань врегулювання зовнішніх боргів, фінансів, бюджету з урахуванням впливу їх на економіку. Дослідження проведено на основі вивчення світового і вітчизняного досвіду розвитку систем та механізмів врегулювання зовнішніх боргів.

Інформаційну основу дослідження склали чинні нормативні документи, що регулюють механізми формування державного боргу, статистичні дані Держкомстату України, фінансові звіти Міністерства фінансів України, матеріали Рахункової палати, довідкові та енциклопедичні дані, 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 полягає у комплексному дослідженні суверенної боргової безпеки та її впливу на фінансовий стан України. Найважливіші результати, отримані авторами в процесі досягнення мети дослідження, полягають у наступному:

- систематизовано підходи до розуміння сутності поняття «державна боргова гарантія» та визначено її в рамках комплексного підходу як підсистему в складній, багаторівневій системі державних фінансово-економічних гарантій;
- ідентифіковано критичні рівні індикаторів боргової безпеки України, зокрема співвідношення державного боргу до ВВП, що перевищує безпечні межі. Це забезпечує можливість раннього реагування на потенційні кризи;
- адаптовано до умов України зарубіжний досвід управління борговою безпекою, зокрема застосування багатосторонніх механізмів реструктуризації

боргу та диверсифікації джерел фінансування. Це дозволяє сформувати більш ефективну боргову політику, що враховує міжнародні практики;

– сформульовано рекомендації щодо раціоналізації боргової структури України, включаючи збільшення частки внутрішніх запозичень та впровадження механізмів страхування валютних ризиків. Це сприятиме зниженню залежності від зовнішніх кредиторів та стабілізації фінансової системи;

– запропоновано створення автоматизованої системи моніторингу ключових показників боргової безпеки, яка дозволяє здійснювати оперативну оцінку ризиків і вчасно приймати управлінські рішення.

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

Апробація результатів дослідження. Основні результати дослідження, викладені в магістерській роботі, пройшли апробацію шляхом обговорення та отримали позитивну оцінку на Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції аспірантів, молодих вчених та студентів.

Структура, зміст та обсяг магістерської роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури та додатків. Дипломна робота написана на 101 сторінці, містить 15 таблиць та 16 рисунки. Список використаних джерел нараховує 93 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ

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

Використання боргового методу для покриття дефіциту державного бюджету в Україні розпочалося у 1995 році, коли держава активно залучала фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу шляхом емісії державних цінних паперів.

Останнім часом питання державного боргу набуло особливої актуальності для багатьох країн, незалежно від рівня їхнього розвитку. Перевищення критичного рівня державного боргу може стати серйозною загрозою для здатності країни виконувати свої фінансові зобов'язання.

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.

«Боргова безпека є однією з ключових складових фінансової безпеки держави, і її проблеми стають особливо актуальними під час глобальних фінансових криз. У таких умовах особливо важливим є питання систематизації підходів до оцінки боргової безпеки України, а також визначення законодавчого поняття боргової безпеки та її складових, що наразі залишається неврегульованим. Це може призвести до повторення негативного досвіду державних запозичень, що мав місце на початку 90-х років XX століття» [43].

«Згідно з Бюджетним кодексом України, «державний борг» визначається як загальна сума заборгованості держави, що включає всі випущені та непогашені боргові зобов'язання, зокрема зобов'язання, які виникають через надані

державні гарантії за кредитами, або на підставі законодавчих актів чи договорів» [2].

З економічної точки зору, державний борг відображає відносини між державою як позичальником і її кредиторами щодо перерозподілу частини валового внутрішнього продукту на умовах строковості, повернення та оплати.

Аналіз боргової безпеки як складової соціально-економічної системи вимагає глибокого розуміння її сутності та дослідження взаємозв'язків між поняттями «безпека» та «борг». Виокремлення боргової безпеки в окремий науковий напрямок безпосередньо пов'язане з дослідженнями фінансової безпеки. Першими дослідниками, які заклали основи цього напрямку, були О. Барановський, М. Єрмошенко, В. Мунтіян, І. Бінько, В. Шлемко, А. Сухоруков та інші. [12].

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

Категорія «безпека» є широко вживаною як у побуті, так і в правовій сфері. У повсякденному житті це поняття часто використовується у словосполученнях «безпечне життя» або «безпечні продукти харчування». У законодавчій сфері термін також має широке застосування. Наприклад, у Законі України від 19 червня 2003 року № 964-IV «Про основи національної безпеки України» розглядається питання національної безпеки. Закон України від 8 липня 2011 року № 3673-VI «Про особливості забезпечення громадського порядку та громадської безпеки у зв'язку з підготовкою та проведенням футбольних матчів» акцентує увагу на громадській безпеці. В Указі Президента України від 8 липня 2009 року № 514/2009 «Про Доктрину інформаційної безпеки України» йдеться про інформаційну безпеку, а Закон України від 17 грудня 1993 року № 3745-XII «Про пожежну безпеку» присвячений пожежній безпеці. Крім того, у Законі України від 12 червня 2011 року № 39/95-ВР «Про використання ядерної енергії та радіаційну безпеку» розглядається питання радіаційної безпеки. Перелік цих прикладів не є вичерпним, оскільки поняття «безпека» вживається в багатьох інших нормативно-правових актах.

Термін «безпека» не обмежується виключно правовою сферою. Хоча він широко використовується в повсякденній мові, основна увага зосереджена на його спеціальному юридичному значенні, яке відображає сутність правової реальності.

Щоб зрозуміти значення поняття «безпека», корисно звернутися до його етимологічного походження. У наукових джерелах зазначається, що цей термін з'явився ще у XII столітті. За словником Робера, «безпека» означає стан людини, яка відчуває себе захищеною від будь-яких загроз.

Державний борг, як ключовий компонент боргової безпеки, оцінюється не лише за його обсягом, а й за структурою. Параметри боргу, включно з його обсягом і складом, визначають рівень боргового навантаження та платоспроможність держави. Основним індикатором, що відображає ці аспекти, є співвідношення боргу до ВВП, яке не лише демонструє обсяг заборгованості, але й слугує показником здатності країни виконувати свої фінансові зобов'язання перед кредиторами, включно з міжнародними організаціями.

Формування державного боргу в Україні розпочалося з моменту здобуття незалежності, проте значне його зростання в останні роки, обумовлене війною, спричиняє серйозні виклики та може негативно впливати на економічну та соціальну стабільність. Збільшення рівня державного боргу погіршує боргову безпеку, створюючи ризики для фінансової стабільності та викликаючи такі наслідки, як підвищення відсоткових ставок, збільшення податкового навантаження (що особливо шкодить малому та середньому бізнесу), обмеження соціальних витрат та інші економічні труднощі.

Поняття «боргова стійкість» передбачає такий стан обсягів і структури заборгованості, за якого країна може виконувати свої боргові зобов'язання без необхідності в реструктуризації чи списанні боргу. Це багатовимірне поняття враховує не лише абсолютні обсяги боргу, але й його структурні характеристики, що є важливим для ефективного боргового управління.

Для зменшення негативного впливу боргового навантаження Україні необхідно впроваджувати збалансовану боргову політику. Це включає

оптимізацію структури державних запозичень, скорочення дефіциту бюджету, удосконалення управління державним боргом і підвищення рівня боргової безпеки. Під час вивчення поняття «боргова безпека» було визначено кілька підходів до його трактування (рис. 1.1):

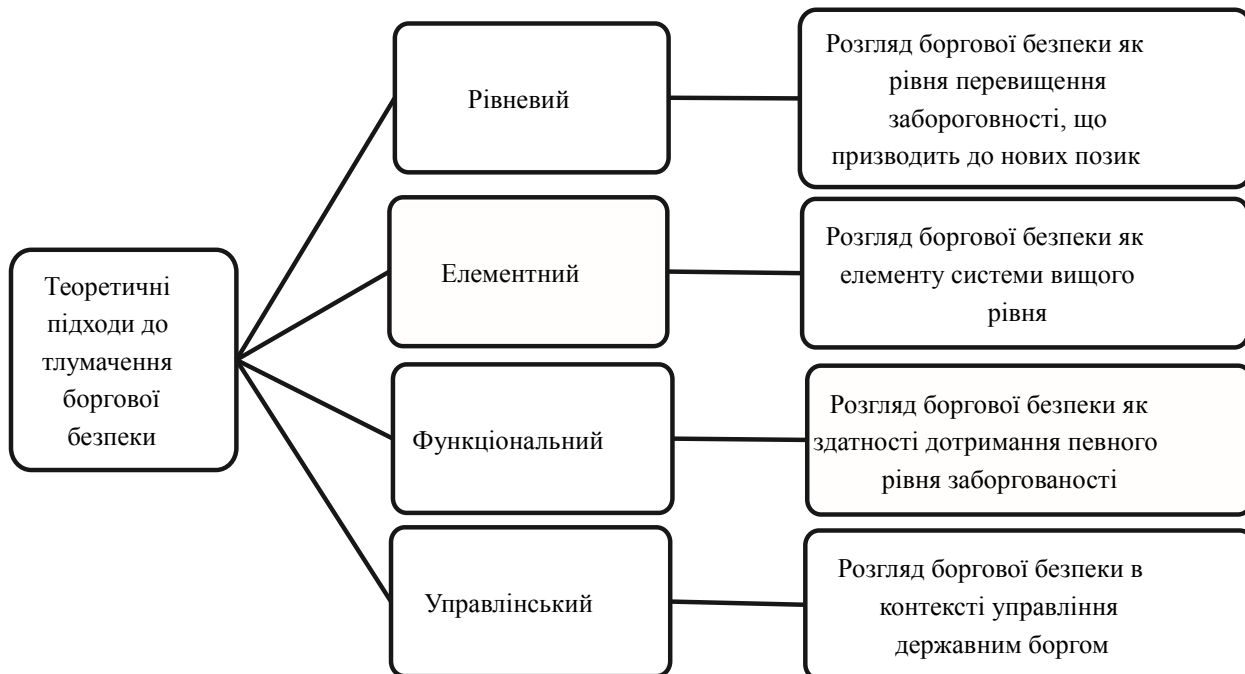


Рис. 1.1. Підходи до тлумачення поняття «боргова безпека» [31]

На сьогоднішній день не існує загальноприйнятого визначення поняття «безпека». У різних джерелах подано схожі, але суттєво відмінні за змістом трактування. Зокрема, безпека визначається як:

- відсутність небезпеки, збереженість чи надійність; стан, за якого відсутні загрози для когось або чогось; ситуація, за якої нічого не загрожує;
- стан і динаміка розвитку захищеності життєво важливих інтересів суспільства та його структур від внутрішніх і зовнішніх загроз;
- система суспільних відносин і правових норм, які регулюють ці відносини з метою забезпечення суспільного спокою, охорони життя й здоров'я населення, нормальних умов праці й відпочинку, а також функціонування державних і громадських інституцій;
- стан, за якого немає загроз від певних джерел, хоча не виключається наявність одночасно кількох небезпек; при цьому виділяють гіпотетичну

відсутність загроз та реальну захищеність від них;

– рівень захищеності життєво важливих інтересів особи, суспільства, держави та довкілля від потенційних чи реальних загроз, що виникають через природні або антропогенні фактори.

Для аналізу поняття «безпека» варто враховувати не лише його етимологічне походження, але й доктринальні та автентичні підходи до його трактування. Хоча в українському законодавстві немає офіційного визначення терміна «безпека», він пояснюється в ДСТУ 2156/93 «Безпечність промислових підприємств. Терміни та визначення основних понять», де зазначено, що безпека – це «відсутність неприпустимого ризику, пов'язаного з можливістю завдання шкоди».

Однак у наукових колах існує чимало спроб пояснити цей термін у загальному значенні. Багатозначність трактування зумовлена багатогранністю та динамічністю усвідомлення проблем безпеки. Протягом століть дослідники з різних галузей знань намагалися розкрити сутність цього поняття. Так, філософи епохи Відродження Н. Макіавеллі та Т. Гоббс у своїх працях розглядали безпеку як «засіб колективного захисту» у контексті «війни всіх проти всіх», наголошуючи на її значенні як основи держави та гаранта виживання людини.

Попри те, що в сучасній науці побутує думка про неможливість надати вичерпне визначення поняттю «безпека» через його складність і багатогранність, більшість провідних науковців пропонують власні тлумачення. Це дозволяє узагальнити різні погляди та сформулювати більш об'єктивне розуміння цього терміна (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. Костицький В.В. певним чином розширив визначення, перерахував окремі явища, від яких повинні бути захищені об'єкти [48]. Недоліком запропонованого визначення можна вважати чіткий перелік явищ. Свою позицію ми обґрунтовуємо тим, що світ динамічно розвивається й можуть з'являтися 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.

Таблиця 1.1

Тлумачення поняття «безпека»

№ з/п	Автор	Визначення
Безпека як певний стан		
1	Тиунова Л.Б. [85]	«категорія «безпека» характеризує такий стан людського суспільства, за якого забезпечується нормальне його існування (виживання) та розвиток»
2	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»
3	Бельков О.О. [16]	«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»
4	Васькова В.П. [23]	«стан захищеності певного об'єкта і забезпечення надійності його функціонування»
5	Костицький В.В. [48]	«стан захищеності життєво важливих інтересів особистості, суспільства і держави від негативних наслідків явищ соціального, природного або технічного характеру, а також підтримка рівня цієї захищеності»
6	Козаченко Г.В. [44]	«стан захищеності від зовнішніх та внутрішніх загроз»
7	Белов О.А. [16]	«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		
8	Лєсков М.О. [57]	«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»

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 загальноживана 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 різноманіття підходів до трактування терміна «безпека» найпоширенішим є визначення, яке асоціює безпеку з певним станом. Однак таке тлумачення викликає критику, оскільки зводить поняття безпеки виключно до статичного стану, ігноруючи її динамічний аспект. У той же час будь-яка система має властивість динаміки, навіть якщо вона проявляється у формі негативних змін.

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 життєво важливих 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 прагнуть створити таке визначення, яке б охопило всі аспекти поняття безпеки. Наразі в науковій спільноті домінують кілька основних підходів: безпека визначається «як стан, як захищеність, а також через дефініції, що акцентують увагу на «сукупності відносин», «ступені захищеності» чи «системі взаємодії». Різноманіття трактувань цього феномену свідчить про емпіричний характер дослідження безпеки, де вона розглядається не стільки як об'єкт дослідження, скільки в контексті вирішення переважно практичних завдань. Розібравшись із поняттям безпеки, переходимо до теоретичних основ боргової безпеки.

Фінансова безпека, яка є фундаментом економічної стабільності, базується на стабільності фінансової системи. Західні економісти часто ототожнюють її із макроекономічною фінансовою стабільністю. У вузькому розумінні фінансова безпека трактується як «надійний захист фінансової системи від зовнішніх та внутрішніх загроз». На нашу думку, «фінансова безпека – це багаторівнева система, що складається з низки підсистем, які забезпечують стійкість і збалансованість фінансової системи, протистоять внутрішнім та зовнішнім викликам і створюють умови для сталого економічного розвитку держави» [60].

Вітчизняні науковці, досліджуючи вплив державного боргу на економіку, приділяють увагу поняттю боргової безпеки. У широкому розумінні «боргова безпека держави охоплює певний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування, ефективності використання фінансових ресурсів і оптимального співвідношення між джерелами запозичень. Вона має забезпечувати вирішення соціально-економічних завдань, не створюючи загроз суверенітету країни та стабільності фінансової системи» [62].

Відповідно до положень Закону України «Про основи національної безпеки України», боргова безпека визначається «як рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості, який враховує витрати на її обслуговування, ефективність

використання позик, а також оптимальне співвідношення між внутрішніми і зовнішніми запозиченнями. Цей рівень має бути достатнім для задоволення соціально-економічних потреб країни, не створюючи ризиків для фінансової системи та державного суверенітету. У своїх наукових дослідженнях О.І. Барановський повністю підтримує це визначення поняття «боргова безпека» та активно послуговується ним у своїх роботах» [12].

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

Таблиця 1.2

Тлумачення поняття «боргова безпека держави»

№ з/п	Автор	Визначення
1	2	3
1	Царук О.В. [89]	«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. [70]	«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. [19]	«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. [79]	«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»

Продовження таблиці 1.2

1	2	3
5	Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [10]	«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 [3]	«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»

Боргову безпеку держави, як складову національних інтересів, доцільно розглядати з точки зору комплексного підходу, вбачаючи її підсистемою у багаторівневій структурі фінансово-економічної безпеки країни.

Враховуючи різні підходи до цієї проблеми, боргова безпека держави найчастіше трактується (у вузькому сенсі) як критичний рівень державної заборгованості, що дозволяє забезпечити стабільність фінансової системи країни перед внутрішніми та зовнішніми загрозами. Вона також має гарантувати збереження фінансової незалежності держави, забезпечуючи економічну спроможність виконувати зобов'язання за графіком погашення основної суми боргу і сплати відсотків, визначеним у кредитному договорі. Це підтримує належний рівень платоспроможності країни та її кредитного рейтингу.

У широкому контексті, визначеному в Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України, боргова безпека держави трактується не лише через оцінку критичних обсягів державного боргу. Вона охоплює сукупний показник державної заборгованості, який включає як внутрішній, так і зовнішній борг, а також корпоративну зовнішню заборгованість. При цьому враховуються витрати на обслуговування боргових зобов'язань, ефективність використання залучених фінансових ресурсів і необхідність забезпечення оптимального балансу між різними складовими боргу [10].

Водночас загальний рівень запозичень повинен забезпечувати вирішення ключових соціально-економічних завдань, не створюючи загрозу для суверенітету держави чи стабільності національної фінансової системи.

Т. П. Богдан пропонує своє трактування поняття «боргова безпека». Вона визначає його як «такий стан сукупного державного та зовнішнього боргу, при якому співвідношення його структурних елементів, витрати на обслуговування боргу та цільове використання запозичених ресурсів сприяють задоволенню актуальних соціально-економічних потреб держави. При цьому боргова безпека не повинна створювати загроз для стабільності фінансової системи країни та її економічного розвитку» [19]. Автор також акцентує увагу на тому, що показники зовнішньої сукупної заборгованості мають істотний вплив на рівень боргової безпеки держави.

Таким чином, усі наведені визначення підкреслюють, що боргова безпека держави полягає у підтримці такого рівня державного боргу та його структури, який не створює загроз для макрофінансової стабільності країни та забезпечує її достатню платоспроможність. Узагальнюючи ці підходи, боргову безпеку можна визначити як оптимальний рівень державної заборгованості, збалансоване співвідношення її складових, а також обґрунтовану вартість обслуговування і обсяги погашення, що дозволяють уникати фінансових дисбалансів та сприяють сталому економічному розвитку держави.

Боргова безпека включає в себе такі важливі елементи, як загальна величина державного боргу, його структура, ефективність обслуговування та вплив на фінансову стабільність. У сучасних умовах економічної нестабільності, геополітичного напруження та військового конфлікту Україна стикається з численними викликами у забезпеченні ефективної боргової політики.

Серед основних проблем у цій сфері можна виділити збільшення обсягу зовнішнього боргу, високу залежність від міжнародних фінансових установ,

валютні ризики та інфляційні загрози. До цього додаються виклики, пов'язані з необхідністю реструктуризації боргових зобов'язань та пошуком нових джерел фінансування, що значно ускладнює збереження боргової стабільності. Аналізуючи сучасний стан боргової безпеки України, важливо врахувати як внутрішні, так і зовнішні чинники, оцінити ефективність поточних механізмів управління та визначити шляхи підвищення фінансової стійкості країни.

У статті «Аналіз індикаторів боргової безпеки України» К. Ярош детально вивчає вплив бюджетного дефіциту та структури державного боргу на фінансову стабільність країни [93]. Автор акцентує увагу на необхідності впровадження комплексної стратегії управління державним боргом, що дозволить мінімізувати ризики виникнення фінансової кризи.

Н. Ситник і В. Беднарчук у роботі «Бюджетний дефіцит та його особливості» досліджують структурні характеристики бюджетного дефіциту та його вплив на боргову безпеку України [92]. У своїй праці вони аналізують механізми управління дефіцитом бюджету та висувають пропозиції для зміцнення фінансової стабільності країни.

У статті «Боргова безпека України» Н. Гусаревич, О. Конак і С. Ткаченко досліджують загрози, які виникають у зв'язку з державним боргом, і оцінюють їхній вплив на макроекономічну стабільність та економічний розвиток [29]. Вони підкреслюють важливість узгоджених дій уряду, Національного банку та Міністерства фінансів для зменшення боргового тиску й забезпечення економічної стійкості. Усі ці дослідження зосереджені на вивченні основних аспектів боргової безпеки України та пропонують різні підходи до її зміцнення. Вони наголошують на важливості розробки ефективної стратегії управління державним боргом і вдосконалення координації між державними інституціями для зниження боргового навантаження та покращення економічної стабільності країни.

Боргова безпека держави, як невід'ємна складова національних інтересів, потребує комплексного та системного підходу, адже вона є частиною багатогранної структури фінансово-економічної безпеки. Це обумовлено тим,

що ефективне управління борговими зобов'язаннями має прямий вплив на фінансову стійкість країни, зокрема на бюджетну стабільність, обсяги валютних резервів, зміцнення національної валюти, динаміку процентних ставок, залучення інвестицій, а також на загальну поведінку суб'єктів внутрішнього фінансового ринку [53].

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 між обсягами бюджетного дефіциту та державного боргу існує тісний взаємозв'язок. Зростання бюджетного дефіциту сприяє збільшенню державного боргу, тоді як підвищення рівня боргових зобов'язань вимагає додаткових витрат з бюджету на їх обслуговування. Це, своєю чергою, призводить до ще більшого дефіциту бюджету та негативно впливає на боргову безпеку країни [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».

О.І. Барановський визначає рівень боргової безпеки через низку ключових факторів [12]: «загальний обсяг, динаміка та структура державного боргу, які враховують джерела запозичень, типи валют, умови емісії, амортизації та обслуговування боргових зобов'язань; набір чинних і потенційних боргових інструментів, що використовуються у процесі державного запозичення, їх співвідношення та можливості диверсифікації ринку державних цінних паперів; темпи зростання реального ВВП і динаміка офіційного обмінного курсу; ефективність системи управління державним боргом та відповідність інструментів управління сучасним умовам; рівень політичної стабільності в державі» [12].

Порушення боргової безпеки проявляється через боргові кризи, які характеризуються перевищенням економічно безпечного рівня державного боргу, а також труднощами з його обслуговуванням і погашенням.

Центральним поняттям у контексті боргової безпеки є державний борг. Згідно з Бюджетним кодексом України, державний борг визначається як, «сукупність боргових зобов'язань держави щодо повернення отриманих, але непогашених кредитів (позик) станом на певну дату, що виникли внаслідок державних запозичень» [2].

Боргову безпеку слід розглядати не лише з точки зору обсягів державного боргу, а й з огляду на процеси його обслуговування та погашення. Згідно з Бюджетним кодексом України, ці категорії роз'яснюються таким чином: «погашення державного боргу – це операції, спрямовані на повернення кредитів відповідно до умов договорів або випуску боргових цінних паперів; обслуговування державного боргу – це платежі за користування кредитами, включаючи сплату комісій, штрафів та інших пов'язаних витрат, за винятком власне погашення боргу; управління державним боргом – це комплекс заходів із залучення запозичень, їх обслуговування та погашення, а також інші дії, що спрямовані на оптимізацію боргового навантаження та забезпечення збалансованості бюджету» [2].

Боргова безпека є важливим чинником, який впливає на соціально-економічний розвиток держави, виконуючи роль індикатора та критерію ефективності реалізації збалансованої боргової політики. Тому забезпечення боргової безпеки повинно бути одним із основних завдань при формулюванні стратегічних пріоритетів боргової політики країни. Це завдання визначається важливістю боргу для забезпечення економічного суверенітету держави, підтримки макроекономічної стабільності та здійснення соціально-економічної стратегії. Водночас, показники та критерії боргових зобов'язань є основними індикаторами боргової безпеки, а ефективно її забезпечення безпосередньо формує стратегію розвитку боргової політики.

1.2. Нормативна база боргової безпеки та державного боргу

Фінансова безпека держави, як ключовий елемент національної безпеки, є фундаментом економічного розвитку країни, що гарантує її суверенітет та територіальну цілісність. Водночас такі аспекти, як безпека і цивільний захист, розвиток оборонно-промислового комплексу, кібербезпека та інформаційна безпека, які передбачені чинним законодавством, значною мірою залежать від реального фінансового та економічного потенціалу держави. Особливо важливого значення питання фінансової безпеки набули в умовах воєнного стану, запровадженого Указом Президента України від 24 лютого 2022 року. Забезпечення обороноздатності країни, функціонування Збройних сил, а також діяльність органів оборони та захисту базуються на стабільному фінансовому ресурсі, який формується як за рахунок внутрішніх резервів, так і за підтримки міжнародної спільноти [3].

У мирний час пріоритетом державної політики у сфері оборони є забезпечення належного рівня бюджетного фінансування, достатнього для реалізації поставлених цілей і завдань. Законодавство визначає основні напрями розподілу фінансових ресурсів, що необхідні для підтримки оборонного потенціалу. Основні аспекти фінансової безпеки деталізуються у Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, затвердженій розпорядженням Кабінету Міністрів України № 569-р від 15 серпня 2012 року. Цей документ був розроблений у період світової економічної кризи і наголошував на необхідності створення правової бази для протидії викликам і загрозам фінансовій стабільності країни.

Стан фінансової безпеки, як інтегральної частини економічної безпеки, разом із потенційними загрозами та завданнями з їх подолання визначено у Стратегії економічної безпеки України на період до 2025 року, затвердженій Указом Президента України від 11 серпня 2021 року. У цьому стратегічному документі фінансова безпека розглядається крізь призму аналізу загроз для фінансової стабільності та заходів, необхідних для їх подолання. Таким чином,

законодавець трактує фінансову безпеку як стан організованості фінансової системи, що передбачає виявлення можливих ризиків та встановлення механізмів їх нейтралізації [50].

У період війни економічні проблеми значно загострюються, а також виникають нові виклики, що вимагають удосконалення існуючих правових механізмів забезпечення фінансової безпеки. Узагальнюючи погляди науковців і практиків, фінансова безпека держави може бути охарактеризована як функціональне і системне явище, яке слід розглядати з позицій здатності її компонентів протидіяти ризикам і загрозам, а також забезпечувати сталий і достатній розвиток усіх сфер і напрямів національної економіки. Нормативне регулювання фінансової безпеки держави визначається сукупністю правових актів, які регламентують порядок формування, розподілу та використання фінансових ресурсів, що акумулюються в країні.

У контексті війни бюджетний процес в Україні зазнав кардинальних змін, пов'язаних з переглядом доходів і видатків Державного бюджету на 2022 рік. Правові механізми регулювання Державного бюджету реалізуються через рішення уряду. З огляду на впроваджений воєнний стан, Державна казначейська служба за погодженням із Міністром фінансів здійснює перерозподіл фінансових ресурсів та забезпечення видатків, спрямованих на національну безпеку і оборону. Це включає регулювання фінансів у межах правового режиму воєнного стану, а також фінансування витрат, визначених головними розпорядниками бюджетних коштів. Усі ці операції виконуються в рамках бюджетних призначень, передбачених Законом України «Про Державний бюджет України на 2022 рік», із подальшим внесенням необхідних змін до розпису бюджету в установленому порядку [36].

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

Таблиця 1.3

Нормативні акти, що регулюють питання щодо забезпечення боргової
безпеки держави

№ з/п	Нормативне джерело	Стислий зміст
1	Конституція України [1]	порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу
2	Бюджетний кодекс України [2]	Бюджетний кодекс України регулює правові відносини, що виникають під час підготовки, розгляду, ухвалення, виконання бюджетів, складання звітності про їх виконання, здійснення контролю за дотриманням бюджетного законодавства, а також визначає відповідальність за його порушення. Кодекс також встановлює засади формування та погашення державного і місцевого боргу.
3	Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [96]	Цей нормативний акт регулює правовідносини, пов'язані з емісією, обігом цінних паперів і здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів, забезпечуючи прозорість і ефективність його функціонування.
4	Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Програми управління державним боргом на 2023 рік» [4]	До переліку боргових інструментів входять механізми, призначені для фінансування Державного бюджету України у 2014 році, а також аналіз ризиків, пов'язаних із їх використанням.
5	Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» [5]	Для збереження стабільного попиту на внутрішньому фінансовому ринку боргові інструменти розміщувалися відповідно до графіка, затвердженого Міністерством фінансів. Цей графік враховує строки і обсяги платежів за державним боргом, щоб уникнути надмірного навантаження на бюджет країни.
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» [6]	містить заходи щодо залучення державою або під державні гарантії іноземних кредитів і надання державних гарантій

На сьогодні існує значна кількість нормативно-правових актів, які частково регулюють питання формування, обслуговування та погашення державного боргу. Однак ці документи не створюють єдиної системи, яка б чітко визначала порядок, форми та методи ефективного управління борговими зобов'язаннями.

Законодавча база відіграє ключову роль у процесі забезпечення боргової безпеки, виступаючи основним рушієм регулювання боргових процесів. Саме рівень її досконалості та повноти визначає ступінь розвитку боргових відносин та суміжних із ними сфер. Водночас у цій сфері є низка проблем, зокрема: невідповідність окремих норм законодавчих актів, а також відсутність правового регулювання певних аспектів боргових відносин, як показано у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Основні «проблемні зони» нормативно-правового забезпечення системи управління борговою безпекою [49]

«Проблемна зона»	Зміст
Неузгодженість між нормами БКУ ст.18 [2] та законами України про Державний бюджет	Недотримання встановленого рівня співвідношення суверенного боргу до ВВП, який має не перевищувати 60 %, спостерігалось протягом 2015–2020 років. Закон України «Про державний бюджет» неодноразово порушував цю норму.
Відсутність законодавчого оформлення процедури та механізму оцінки боргових ризиків.	Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» у пункті 1 визначає організаційно-методологічну основу для оцінки ризиків. Однак, на практиці це обмежується лише загальним переліком можливих боргових ризиків, без конкретизації їхнього змісту, чіткого алгоритму розрахунків чи практичного використання.
Середньострокове прогнозування	Спостерігається відсутність нормативно-правового акта, який би регулював процедуру формування та затвердження Середньострокової стратегії управління боргом.
Спеціалізоване борговий нормативний документ	Відсутній спеціалізований нормативно-правовий акт, який би визначав порядок врегулювання боргових та пов'язаних із ними правовідносин.

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки реалізується в умовах поступового відновлення економічного зростання, яке прогнозується після спаду, спричиненого війною, та спрямована на забезпечення макроекономічної стійкості.

Основною метою управління державним боргом залишається забезпечення необхідного фінансування за найнижчою можливою вартістю з урахуванням ризиків.

Традиційно головними джерелами доходів Державного бюджету України є надходження від експорту сільськогосподарської продукції, розвитку металургійної галузі та ІТ-сектору. Однак через війну доходи від приватного бізнесу та інших платників податків зазнали суттєвого скорочення. За інформацією Міністерства фінансів, у 2022 році очікувалося зібрати 405 млрд грн ПДВ, 76 млрд грн акцизного збору (зокрема на алкоголь, тютюнові вироби та енергоносії) та 37,5 млрд грн мита. Загальна сума непрямих податків на імпортовані товари мала становити близько 520 млрд грн, або 40% усіх бюджетних доходів. Проте в березні 2022 року замість запланованих 39 млрд грн до бюджету надійшло лише 7 млрд грн. Для забезпечення виконання бюджету уряд зобов'язав Національний банк України та державні підприємства достроково перерахувати прибутки, що дозволило досягти 93% виконання плану доходів бюджету за березень 2022 року [25].

Значну частину доходів Державного бюджету тепер складають запозичення. Одним із ключових джерел стали військові облігації, ставки за якими у воєнний час становлять 11% річних, що дало можливість залучити 27,7 млрд грн. Другим джерелом є кредити від міжнародних фінансових організацій та Європейського Союзу. За перші три місяці 2022 року Україна отримала пільгових позик на суму 96,7 млрд грн, зокрема 41,3 млрд грн (1,4 млрд дол.) від МВФ та 19,5 млрд грн (600 млн євро) від Єврокомісії. Третім джерелом стали гранти й безповоротна допомога від іноземних урядів. Наприклад, уряд Італії надав Україні 110 млн євро, а США – 500 млн доларів [25].

Міжнародна підтримка фінансової системи України включає не лише прямі надходження до бюджету, а й витрати на допомогу біженцям, внутрішньо переміщеним особам, їх перевезення, утримання та працевлаштування. Доходи бюджетів усіх рівнів спрямовуються на забезпечення обороноздатності, виплату пенсій, зарплат працівникам бюджетної сфери, оплату комунальних послуг, закупівлю енергоносіїв і ліків, а також на обслуговування державного боргу. Водночас Міністерство фінансів повідомило, що через обмежені ресурси поточні та захищені видатки покриваються лише частково, а план видатків

виконано на 67,8% [25].

Відповідно до положень Бюджетного кодексу України, «державний борг визначається як загальний обсяг зобов'язань держави щодо повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) на певну звітну дату, що виникають у результаті здійснення державних запозичень» [2].

Державні запозичення проводяться для фінансування дефіциту державного бюджету та рефінансування наявного боргу. Повноваження щодо залучення таких запозичень, у межах обсягів, передбачених законом про Державний бюджет України, належать Міністру фінансів України, який діє за дорученням Кабінету Міністрів України. Саме Кабінет Міністрів визначає ключові умови здійснення державних запозичень, включно з параметрами кредитних угод та процедурою випуску й розміщення державних цінних паперів [32].

Залучення кредитів або позик від міжнародних фінансових інституцій, іноземних держав і банків для реалізації інвестиційних проєктів відбувається на основі міжнародних договорів України й належить до категорії державних зовнішніх запозичень. Витрати на обслуговування та погашення державного боргу здійснюються за рахунок державного бюджету відповідно до умов кредитних угод та чинного законодавства, що регулює боргові зобов'язання, незалежно від затверджених бюджетних лімітів на такі цілі.

Міністерство фінансів України відповідає за управління державним боргом у межах наданих законодавством повноважень. Для забезпечення ефективного боргового управління та контролю за ліквідністю казначейського рахунку Міністр фінансів може здійснювати операції з державним боргом: обмін, випуск, викуп, купівлю або продаж боргових зобов'язань, дотримуючись граничного обсягу державного боргу на завершення бюджетного року.

Бюджетний кодекс України також визначає поняття гарантованого державою боргу, який є сукупністю зобов'язань українських суб'єктів господарювання-резидентів за кредитами (позиками), виконання яких забезпечується державними гарантіями. До моменту настання гарантійного випадку такі зобов'язання не відображаються у державному бюджеті.

Державні гарантії надаються за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних угод у межах, передбачених законом про Державний бюджет. Виконання таких зобов'язань здійснюється на умовах платності, строковості та обов'язкового забезпечення. Важливо, що державні гарантії не поширюються на кредити, джерелом повернення яких безпосередньо є кошти державного бюджету, за винятком позик, наданих міжнародними фінансовими організаціями [32].

Платежі, що виникають у зв'язку з виконанням державних гарантій, здійснюються згідно з умовами відповідних договорів, незалежно від бюджетних лімітів, і відображаються як надання кредитів з державного бюджету для погашення заборгованостей суб'єктів господарювання. При цьому державний та гарантований борг не охоплює заборгованість місцевих органів влади чи державних підприємств, якщо вона не забезпечена державними гарантіями. Граничний рівень державного боргу, гарантованого боргу та обсяг нових гарантій визначається законом про Державний бюджет на відповідний бюджетний період.

Розмір державного боргу й гарантованих зобов'язань обчислюється у грошовому виразі як сума непогашених номінальних зобов'язань. Показники боргу визначаються як у національній валюті, так і в доларах США за курсом Національного банку України на останній день звітного періоду, враховуючи всі операції, здійснені на цю дату.



Рис. 1.2. Класифікація державного та гарантованого державного боргу [32]

Згідно з положеннями Бюджетного кодексу України, граничний обсяг державного боргу та гарантованих державою зобов'язань на завершення бюджетного періоду не повинен перевищувати 60% номінального річного ВВП України. Однак це обмеження не діє у випадках введення воєнного стану (повністю або частково), надзвичайного стану чи проведення антитерористичної операції на території держави.

Законодавчі акти, Укази Президента та Постанови Кабінету Міністрів, прийняті протягом воєнного часу, внесли такі зміни у бюджетний процес:

- перерозподіл бюджетних ресурсів для фінансування оборонної сфери та її підтримки. Спрощено процедури виконання бюджетних зобов'язань, надано Уряду можливість змінювати місцеві бюджети, здійснювати перерозподіл бюджетних коштів, надавати кредити за програмами та перераховувати кошти місцевих бюджетів до Державного бюджету для забезпечення оборонних потреб. Рішення приймаються виконавчими комітетами місцевих рад, державними адміністраціями, військово-цивільними адміністраціями та іншими уповноваженими органами без обов'язкового погодження з представницькими органами влади;

- передача бюджетних ресурсів між різними рівнями бюджетів відбувається без необхідності укладати додаткові договори;

- умови статті 55 Бюджетного кодексу України, що регулюють «Захищені видатки», тимчасово не застосовуються в період воєнного стану;

- реверсні дотації з місцевих бюджетів, які перебувають на тимчасово окупованих територіях, до Державного бюджету призупинені;

- фінансовий контроль за виконанням місцевих бюджетів тимчасово обмежений та поступово відновлюється в спрощеному форматі;

- органам місцевої влади, військовим адміністраціям та розпорядникам бюджетних коштів дозволено використовувати кошти резервного фонду бюджету в обсязі до 1% від загального фонду відповідного бюджету. Це положення закріплене у «Тимчасовому порядку виділення та використання коштів з резервного фонду бюджету в умовах воєнного стану», затвердженому

Постановою Кабінету Міністрів України №175 від 1 березня 2022 року.

Вищезазначені зміни демонструють посилення ролі органів місцевої влади у питаннях бюджетного управління та спрощення контролю за виконанням бюджетних процесів.

Фінансова безпека держави, як ключовий елемент загальної економічної стабільності, залишається критично важливим фактором, що впливає на забезпечення національної безпеки в цілому.

В умовах посилення збройної агресії з боку росії важливо враховувати особливості правового забезпечення фінансової безпеки, беручи до уваги такі актуальні реалії суспільного виробництва:

- структурні трансформації в матеріальному виробництві, руйнування основних галузей економіки;
- скорочення попиту на промислову продукцію, розрив економічних зв'язків;
- втрата доступу до ринків збуту, праці, сировини та ресурсної бази;
- порушення функціонування правових механізмів оподаткування та інші негативні фактори.

Для протидії цим загрозам і недопущення руйнування економіки у воєнних умовах доцільно запровадити державне регулювання, орієнтоване на стабільне наповнення бюджету. Це передбачає розвиток власної виробничої бази через підтримку малого підприємництва, а також збереження функціонування державних підприємств у промисловому й аграрному секторах на територіях, вільних від бойових дій та окупації.

З огляду на складові фінансової системи, які впливають на фінансову безпеку (зокрема, безпеку бюджетної, банківської, податкової систем, а також фінансів підприємств, що функціонують в умовах війни), пропонується реалізувати такі заходи:

- забезпечення стабільного фінансування ключових оборонних галузей через спрощені, але надійні правові механізми оподаткування для державних і приватних підприємств;

- проведення прогнозованої та стабільної монетарної політики;
- спрощення законодавчих норм для ведення бізнесу та відкриття малих підприємств, при цьому забезпечуючи регулярні надходження податків до бюджетів різних рівнів, адже повне звільнення від оподаткування може зробити бюджетне наповнення неможливим.

Державна політика України у сфері забезпечення економічної безпеки до початку воєнних дій була закріплена у Стратегії економічної безпеки України на період до 2025 року [7]. Цей документ визначав основні пріоритети держави для досягнення економічної стабільності та безпеки, зокрема реалізацію положень Стратегії національної безпеки України «Безпека людини – безпека країни» (2020 р.). Однак унаслідок повномасштабної російської агресії та її тяжких наслідків виникла гостра необхідність у підготовці нових редакцій зазначених стратегічних документів.

Також актуальним залишається завдання створення стратегії сталого розвитку економіки України у післявоєнний період. Такий документ має враховувати рекомендації міжнародних фінансових організацій, Ради Європи та Європейського Союзу, який уже заявив про намір розробити спеціальний «план Маршала» для України. Очевидно, що як національні, так і міжнародні стратегії відновлення економіки країни зможуть бути фіналізовані та реалізовані лише після завершення війни.

Окрім формування нових стратегій, необхідним є глибоке оновлення чинного законодавства, із врахуванням європейських правових стандартів та світових практик. Це дозволить ефективно сприяти як відбудові економіки, так і її подальшому розвитку. Особливо важливо посилити боротьбу з корупцією та завершити реформу судової системи, що підвищить довіру громадян і міжнародних партнерів [39].

Пріоритетними завданнями також є підвищення економічної грамотності населення та модернізація юридичної освіти. Це особливо актуально на тлі прискореної інтеграції України до Європейського Союзу. Водночас ключовим

залишається забезпечення політичної та соціальної стабільності в українському суспільстві.

Таким чином, поточна ситуація із державними борговими зобов'язаннями України вимагає кардинального перегляду підходів до правового регулювання процесів формування, управління та обслуговування державного боргу. Чинне законодавство наразі не повністю відповідає актуальним викликам та має обмежене трактування поняття державного боргу.

Огляд законодавчої та нормативної бази щодо формування державного боргу свідчить про те, що правове регулювання стосується переважно внутрішньої заборгованості, тоді як питання зовнішнього боргу залишаються законодавчо не врегульованими. Це обумовлює необхідність розроблення і затвердження нового законопроекту “Про державний борг України”, який би закріпив правові засади регулювання як внутрішнього, так і зовнішнього боргу держави. Такий нормативний документ має визначати ключові принципи державної політики у сфері боргових зобов'язань, а також охоплювати такі аспекти: порядок формування, обслуговування та погашення державного боргу; механізми залучення іноземних кредитів, умови їх використання та повернення; правила надання державних гарантій; ведення реєстру боргових зобов'язань; контроль і звітність щодо боргу; та порядок оприлюднення інформації про його стан. Важливим прикладом, який можна наслідувати, є практика США, де рівень державного боргу щодня відображається на спеціальних табло в громадських місцях.

1.3. Політика управління борговою безпекою держави

У сучасних умовах розвитку товарно-грошових відносин питання державної боргової політики набуває особливої актуальності. Державний борг стає не лише способом залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, але й потужним інструментом макроекономічного

регулювання. Його обсяги, а також методи погашення суттєво впливають на ключові елементи економіки країни: дефіцит бюджету, рівень інвестицій, динаміку інфляції тощо. Зростаюча потреба у капіталі для модернізації економіки та технологічного оновлення зумовлює високий попит на державний борг.

Ефективне управління державним боргом потребує комплексного підходу з використанням різноманітних методів регулювання. Це підкреслює важливість виявлення та аналізу основних проблем, які існують у цій сфері.

Державна боргова політика охоплює діяльність, спрямовану на визначення принципів і напрямів формування, використання, погашення та обслуговування боргових ресурсів [14].

Основною метою такої політики є забезпечення стабільного економічного зростання, стимулювання приросту ВВП, досягнення повної зайнятості, боротьба з інфляцією, фінансування соціальних програм, створення достатнього обсягу кредитних ресурсів для підтримки підприємництва, а також залучення іноземних інвестицій у необхідних обсягах і структурі [75].

Суб'єктами управління державним боргом є органи, установи та організації, на які законодавством покладено відповідні повноваження (див. рис. 1.3).

Представником державних інтересів у процесі запозичення виступає Кабінет Міністрів України. Згідно з чинним законодавством, він відповідає за реалізацію економічної та грошово-кредитної політики. На підставі його доручення Міністерство фінансів розробляє проект державного бюджету на наступний рік, у якому визначаються розміри зовнішнього боргу, показники бюджетного дефіциту та профіциту, а також джерела їх фінансування. Крім того, Міністерство фінансів формує порядок залучення та використання іноземних кредитів, погашення яких забезпечується гарантіями Кабінету Міністрів України.

Кабінет Міністрів також виконує роль гаранта кредитів, що надаються Україні іншими державами, міжнародними фінансовими організаціями та

іноземними банками.



Рис. 1.3. Інституційна структура управління державним боргом України

Особливу роль у системі управління державним боргом відіграє Міністерство фінансів України. Як центральний орган виконавчої влади, підпорядкований Кабінету Міністрів, воно розробляє єдину державну фінансову, бюджетну та податкову політику. Відповідно до бюджетної стратегії, Міністерство фінансів також визначає напрями боргової політики держави на поточний та перспективний періоди. Одним із його завдань є організація випуску державних цінних паперів за дорученням Кабінету Міністрів, визначення обсягів емісії та строків погашення облігацій.

Управління державним внутрішнім боргом покладено на Державне казначейство України, яке виконує такі функції:

- контроль за своєчасними витратами з Державного бюджету на обслуговування боргу;
- підготовка документів для здійснення операцій з погашення та виплати доходів за цінними паперами;

- ведення обліку випуску державних цінних паперів і моніторинг їх розміщення;
- складання звітів про доходи та витрати, пов'язані з борговими зобов'язаннями;
- аналітичний облік боргу перед Національним банком України та іншими кредиторами;
- підготовка розрахунків щодо структури та граничних обсягів державного боргу.

Об'єктом управління в цій сфері є боргові зобов'язання держави, що включають:

- структуру термінів обігу боргу;
- склад кредиторів;
- сукупний обсяг державного боргу [30].

Розробка боргової політики передбачає такі завдання:

- аналіз макроекономічної ситуації з урахуванням боргового навантаження та формування оптимальної стратегії на середньо- та довгострокову перспективу;
- впровадження нових боргових інструментів і вдосконалення нормативної бази;
- оптимізація структури боргу за видами позичань, ринками та відсотковими ставками.

Основними завданнями боргової політики є [52]:

- максимізація ефективності використання залучених коштів для фінансування державних потреб;
- запобігання макроекономічним труднощам та проблемам, пов'язаним із платіжним балансом;
- сприяння стійкому економічному зростанню, забезпечення оптимальних темпів приросту ВВП та повної зайнятості населення.

Управління державним боргом охоплює комплекс дій, які спрямовані на своєчасну виплату відсоткових доходів кредиторам, погашення раніше

випущених позик, зміну умов уже існуючих зобов'язань, а також визначення умов і організацію випуску нових боргових інструментів [60].

Основною проблемою в цій сфері є забезпечення фінансової спроможності держави, пошук реальних джерел для обслуговування та погашення державного боргу. У процесі управління, особливо коли йдеться про зовнішній борг, слід обирати такі підходи, які дозволяють мінімізувати можливі втрати для країни та її громадян.

У процесі управління державним боргом вирішуються наступні завдання (рис. 1.4) [20].

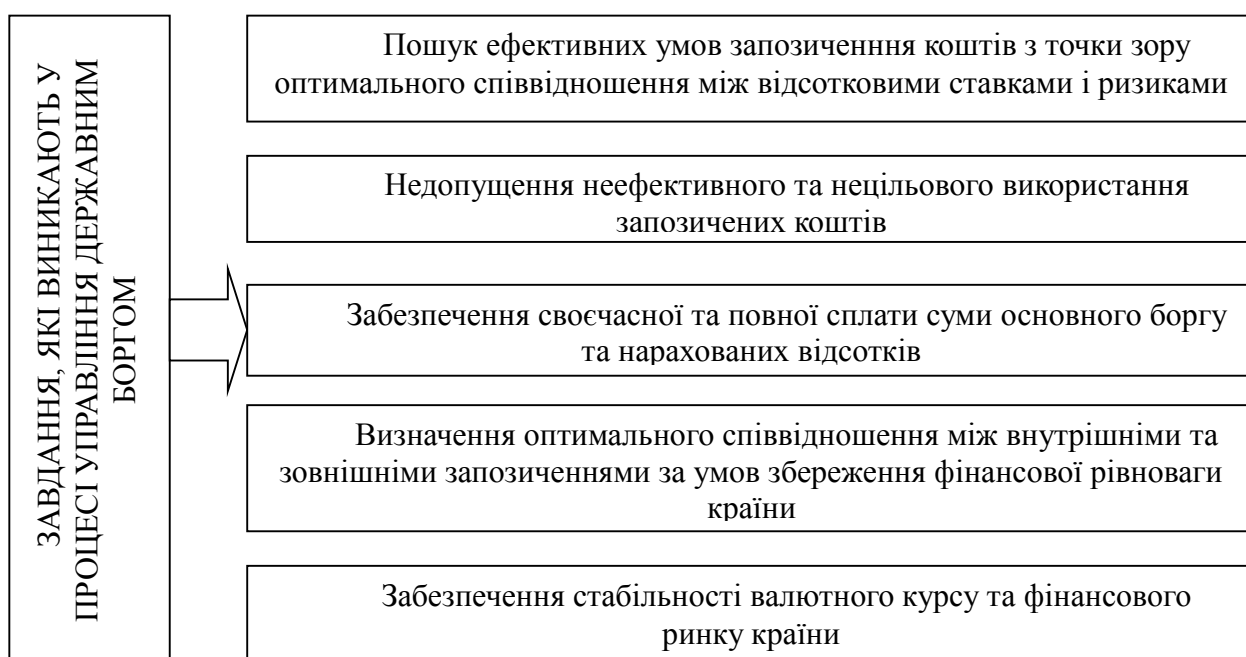


Рис. 1.4. Завдання, які вирішуються при управлінні державним боргом

Управління державним боргом вимагає врахування таких чинників, як економічна і політична стабільність у країні, рівень інфляції, активність підприємницького сектору, а також оцінка ризику, пов'язаного з можливістю невиконання боргових зобов'язань.

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.

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 слід дотримуватись таких основних принципів [60]:

- гарантоване виконання зобов'язань – забезпечення абсолютної надійності держави як позичальника. Всі зобов'язання перед кредиторами та інвесторами, узгоджені у договорах позик, мають виконуватись у повному обсязі та без будь-яких відхилень.

- мінімізація ризиків – здійснення випуску та погашення боргових інструментів таким чином, щоб максимально нівелювати вплив волатильності світових фінансових ринків, а також спекулятивних операцій на ринку державних цінних паперів.

- оптимізація боргової структури – забезпечення раціональної структури боргу з урахуванням термінів його обігу та строків погашення для уникнення надмірного навантаження на державний бюджет у конкретний період.

- фінансова незалежність – підтримка балансу між обсягами боргових зобов'язань, що належать внутрішнім та зовнішнім інвесторам. Це дозволяє знизити залежність від іноземних кредиторів і зміцнити національну фінансову стійкість.

- прозорість і відкритість – забезпечення публічності процесу запозичень, надання доступу міжнародним рейтинговим агентствам до актуальної та достовірної інформації про економічний стан країни. Це необхідно для

збереження високої кредитної репутації держави та сприяння її позитивному рейтинговому позиціонуванню на міжнародному рівні.

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

Основними методами управління державним боргом є [52]:

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

Реструктуризація боргу є одним із ключових інструментів управління заборгованістю. Вона передбачає досягнення домовленості про новий графік погашення боргових зобов'язань, що дозволяє суттєво зменшити фінансове навантаження. Це досягається шляхом перегляду умов кредитування, включаючи строки виплат основної суми боргу та процентних платежів. Реструктуризація проводиться за взаємною згодою між кредиторами та позичальниками та спрямована на відновлення платоспроможності боржника як у середньостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

Конверсія – це процес зміни умов дохідності позик, переважно у бік її зниження, особливо в періоди нестабільності на фінансових ринках. Часто конверсію пов'язують із перетворенням боргових зобов'язань одного виду в інший, наприклад, трансформацією зовнішнього боргу у внутрішній або навпаки. Також цей метод може передбачати обмін менш вигідних боргових активів на активи іншої економічної природи, наприклад, облігації на акції підприємств чи частку їхнього майна.

Консолідація – це збільшення терміну дії позики, яке відбувається внаслідок змін фінансової ситуації, як-от зміни облікової ставки Нацбанку чи загального погіршення фінансового стану країни. По суті, консолідація

передбачає перенесення зобов'язань із попередньої позики на нову з подовженим терміном погашення. Найчастіше вона реалізується через обмін облігацій попередніх випусків на нові.

Уніфікація – це об'єднання кількох позик в одну. Процес передбачає обмін облігацій різних випусків на нові облігації єдиної позики. У деяких випадках уніфікація реалізується за регресивним співвідношенням, коли кілька старих облігацій обмінюються на одну нову в пропорціях 2:1, 5:1 чи 10:1. Цей метод дозволяє спростити управління борговими зобов'язаннями держави.

Обмін облігацій за регресивним співвідношенням застосовується для зменшення обсягу державного боргу. Проте цей підхід не є ідеальним, оскільки фактично означає часткову відмову держави від своїх боргових зобов'язань.

Відстрочка погашення – це перенесення термінів виплат за позикою на пізніший період. Така ситуація виникає, коли умови випуску облігацій були не вигідними для держави, а значна частина коштів від нових запозичень спрямовується на погашення старих боргів. Відстрочка відрізняється від консолідації тим, що передбачає не лише подовження термінів погашення, а й тимчасове припинення виплат доходів інвесторам.

Анулювання боргу означає повну відмову держави від виконання своїх боргових зобов'язань. Таке рішення, як правило, ухвалюється в умовах фінансової неспроможності або з політичних причин. У разі, коли держава не може залучити кошти для обслуговування боргу чи не має необхідних валютних резервів, вона може оголосити дефолт – офіційну відмову від погашення боргу.

Вибір методу управління боргом залежить від конкретних політичних та економічних умов країни. В Україні метод анулювання боргу не застосовується, оскільки більшість зовнішніх зобов'язань перед міжнародними фінансовими інститутами не підлягає списанню. Основні індикатори боргового навантаження країни ще не перевищили критичних меж. В умовах врегулювання заборгованості в Україні найефективнішим інструментом зменшення боргового тиску стала реструктуризація, яка передбачає перегляд умов погашення існуючих позик.

Розглянувши політику управління борговою безпекою держави, на основі цього було сформовано концепцію управління борговою безпекою (див. рис. 1.5).

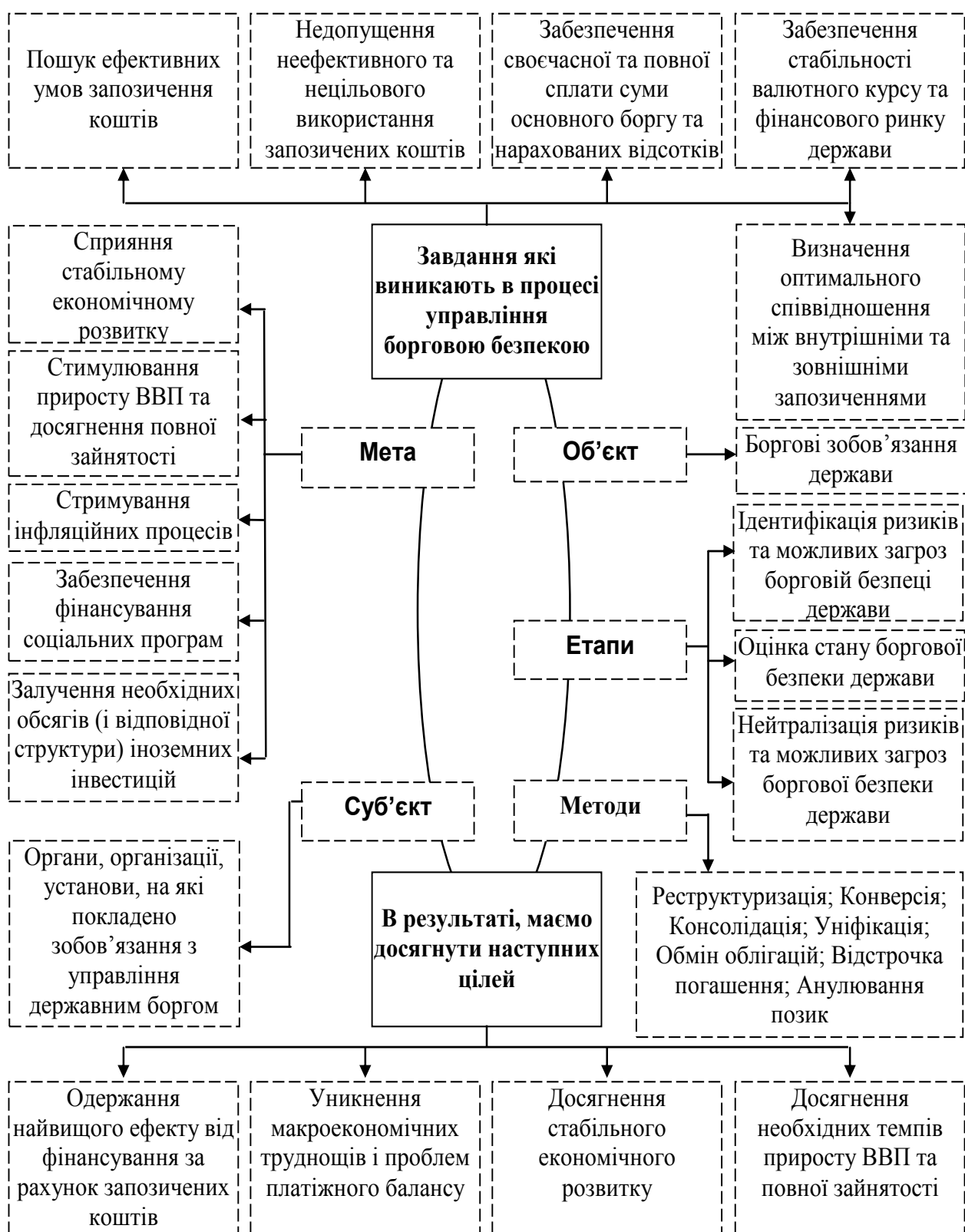


Рис. 1.5. Концепція управління борговою безпекою держави

* джерело: авторська розробка

Ефективне управління державним боргом та його обслуговування є ключовими чинниками, що визначають рівень боргової безпеки держави. На цей рівень впливає комплекс взаємодіючих факторів [68]:

- стан нормативно-правової бази, яка регулює процеси формування та управління борговими зобов'язаннями. Саме на основі законодавчого регулювання розробляється стратегія управління державним боргом;
- загальний обсяг і структура державного боргу, які враховують валютну диверсифікацію, умови випуску боргових інструментів, джерела залучення коштів, рівень дохідності та терміни погашення;
- розвиток боргових інструментів для внутрішнього та зовнішнього запозичення. Різноманітність цих інструментів дає змогу мінімізувати ризики шляхом диверсифікації;
- офіційний валютний курс та динаміка зростання ВВП. Ці показники мають суттєвий вплив на рівень боргової залежності держави;
- ефективна система управління державним боргом, яка передбачає своєчасне обслуговування та погашення боргових зобов'язань;
- стабільність політичної та економічної ситуації. Незмінність стратегічних напрямів розвитку створює умови для довгострокового прогнозування боргових показників та сприяє стабільній борговій політиці.

На сьогодні в Україні відсутня чітка, дієва стратегія управління державним боргом. Неефективність поточної політики унеможливорює оперативне реагування на проблеми фінансової системи.

У країнах, які вийшли з постсоціалістичного простору, методи управління заборгованістю здебільшого орієнтувались на вирішення нагальних фінансових проблем, а не на стратегічний соціально-економічний розвиток. Як наслідок, навіть залучені кошти через ринок державних цінних паперів не лише не сприяли стабільному економічному розвитку, а й призвели до дестабілізації ключових сегментів фінансового ринку.

Основні напрями управління державним боргом мають включати пошук стабільних і надійних джерел для обслуговування боргу та раціональне

використання залучених коштів. Боргова політика держави повинна орієнтуватися на реалізацію довгострокової стратегії, а не залежати від ситуативних рішень короткострокового характеру. Лише грамотний і ефективний менеджмент державного боргу може стати фундаментом для сталого економічного розвитку, підвищення інвестиційної привабливості країни, зміцнення фінансової стабільності та зростання кредитного рейтингу держави.

Висновки до розділу 1

Підводячи підсумки щодо теоретичних основ управління борговою безпекою держави, можна зробити наступні висновки:

1. Боргова безпека держави є важливим складником фінансової безпеки, який визначає рівень економічної стабільності країни. Проведений аналіз поняття «боргова безпека» дозволив систематизувати існуючі наукові підходи і відобразити боргову безпеку як багатовимірне явища, що охоплює економічний, правовий та управлінський аспекти. Доведено, що боргова безпека впливає на макроекономічну стабільність, інвестиційний клімат та кредитний рейтинг країни.

2. Визначено, що існуюче законодавство України, зокрема Бюджетний кодекс та інші нормативно-правові акти, формує основу для регулювання державного боргу, однак потребує подальшого вдосконалення для адаптації до сучасних умов.

3. Розглянуто основні підходи до управління борговою безпекою, включаючи раціоналізацію структури запозичень, мінімізацію боргових ризиків і забезпечення прозорості у використанні залучених ресурсів.

Таким чином, у першому розділі розкрито сутність та значення боргової безпеки як важливого інструменту економічної політики.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ЗМІЦНЕННЯ

2.1. Ризики та загрози боргової безпеки України

Світова практика демонструє, що значне накопичення державних зобов'язань, особливо під час негативних кон'юнктурних змін на фінансових ринках, часто спричиняє порушення макрофінансової стабільності та може навіть призвести до боргових криз у країнах. У зв'язку з необхідністю мінімізації негативних наслідків боргових зобов'язань для фінансової системи і загальної економіки, більшість розвинених країн, а також деякі держави з ринками, що розвиваються, почали активно займатися управлінням ризиками, пов'язаними як з державними борговими зобов'язаннями (які з часом виділилися в окрему галузь управління державним боргом), так і з управлінням ризиками, пов'язаними із зростанням корпоративного боргу. Це призвело до того, що управління борговою безпекою стало окремим напрямком фінансової політики, в основі якої лежить виявлення ризиків і загроз для національних інтересів та фінансової стабільності.

Всі загрози та ризики в контексті боргової безпеки держави, які можуть негативно вплинути на ключові економічні сфери та збільшити вразливість економіки, можна класифікувати на:

- ризики, пов'язані з державним боргом;
- ризики зростання корпоративного зовнішнього боргу.

Ризик державного боргу можна трактувати як ймовірність виникнення непередбачених витрат державних коштів через невизначеність майбутніх подій, які потребують фінансування для виконання зобов'язань ризиків [56], пов'язаних зі структурою державного боргу, в міжнародній практиці використовують такі ключові показники:

- частка зовнішнього боргу в загальному борговому портфелі, що вказує на

вразливість до валютних ризиків;

- середній строк погашення боргових зобов'язань, що є індикатором ризику рефінансування боргу;

- частка боргу з плаваючою та фіксованою відсотковою ставкою, що демонструє вразливість до відсоткового ризику.

Для правильного розуміння ризику державного боргу та забезпечення ефективного управління ним необхідна класифікація ризиків, яка стане основою для вибору відповідних методів управління та прийняття обґрунтованих рішень щодо їх мінімізації чи уникнення [56].

Загалом, ризики в державному боргу класифікуються за такими критеріями:

- фактор (джерело) ризику;
- можливість їх кількісної оцінки;
- рівень ризику;
- суб'єкт ризику;
- суб'єкт управління ризиком;
- наслідки ризику.

Найбільш широко застосовуваною є класифікація ризиків за джерелом ризику. Згідно з цією класифікацією виділяють такі типи ризиків:

- відсотковий ризик;
- валютний ризик;
- ринковий ризик;
- ризик рефінансування;
- ризик ліквідності;
- кредитний ризик;
- бюджетний ризик;
- рейтинговий ризик;
- ризик країни;
- операційний ризик.

Ці групи ризиків можуть бути поділені на підкатегорії залежно від специфіки та причини кожного виду ризику (див. 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 неперебойної сили

Ринковий ризик визначається як ймовірність збільшення витрат на обслуговування та погашення державного боргу через зміни ринкових умов, зокрема, коливання відсоткових ставок (вартості кредитних ресурсів) і валютних курсів (цін іноземних валют). Отже, ринковий ризик включає в себе як відсотковий, так і валютний ризики.

Відсотковий ризик виникає через можливість підвищення плаваючих відсоткових ставок за існуючими борговими зобов'язаннями, що може призвести до збільшення витрат державного бюджету на обслуговування державного боргу.

Валютний ризик полягає в загрозі знецінення національної валюти по відношенню до іноземних валют, у яких номіновані державні зобов'язання. Це, у свою чергу, може призвести до підвищення витрат бюджету на погашення та

обслуговування боргу.

Ризик рефінансування зазвичай розглядають як ймовірність підвищення відсоткових ставок за новими позиками, що плануються для виконання зобов'язань по старих боргах.

Ризик ліквідності стосується ситуацій, коли на певний момент часу державний бюджет не має достатньо коштів для виконання зобов'язань за державним боргом.

Кредитний ризик означає можливість того, що контрагенти не зможуть виконати свої зобов'язання перед державою.

Країнний ризик включає можливість невиконання державою своїх боргових зобов'язань, але на відміну від ризику ліквідності, часткового ризику рефінансування та ризику неплатежу, основні причини невиконання можуть бути як політичними, так і пов'язаними з неплатоспроможністю країни.

Операційний ризик полягає в можливості збільшення витрат на боргові зобов'язання через вплив технічних, людських факторів чи обставин непереборної сили, що можуть призвести до зростання витрат на погашення і обслуговування 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	Тип ризику	Фактор ризику	Наслідки ризику
1	Відсотковий	Підвищення плаваючих відсоткових ставок	Збільшення витрат державного бюджету, викликане зростанням сум, потрібних для погашення та обслуговування державного боргу, може створити ризики недостатності фінансових ресурсів для виконання зобов'язань за наданими державними гарантіями.
2	Валютний	Коливання валютних курсів, що впливають на державні позики	
3	Ризик рефінансування	Наявність ситуації, коли нові позики отримуються за вищими відсотковими ставками, ніж попередні	
4	Ліквідний	Недостатність фінансових ресурсів в державному бюджеті для виконання боргових зобов'язань	

Аналізуючи дані, представлені в таблиці 2.2, можна зробити висновок, що

наслідком впливу зазначених ризиків є збільшення витрат на обслуговування та погашення боргу.

Окрім вже згаданої класифікації ризиків державного боргу за джерелом їх виникнення, існують і інші способи їх класифікації (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

Згідно з рівнем розвитку, ризики поділяють на три категорії: припустимі (не вимагають ніяких додаткових заходів), критичні (потребують вжиття заходів для зменшення витрат або попередження негативних наслідків) та катастрофічні (уникнути яких неможливо).

За ознакою суб'єкта ризику можна виокремити ризики уряду, кредиторів уряду та позичальників уряду. Важливо зазначити, що ці ризики взаємопов'язані: зокрема, кредитний ризик для кредиторів уряду фактично є ризиком дефолту уряду, а ризик дефолту уряду в свою чергу пов'язаний з дефолтом боржників уряду, за суб'єктом управління ризики класифікують на ті, що управляються органом, відповідальним за державний борг, а також на ризики, які контролюються іншими державними органами [56].

О. А. Колот запропонувала розподіл ризиків боргового портфелю держави на макрорівень і мікрорівень. Ризики макрорівня безпосередньо пов'язані з державними запозиченнями та впливають на умови нових позик, динаміку заборгованості та боргове навантаження. До таких ризиків належать політичний ризик, ризик монетарної політики, ризик економічного розвитку, стратегічний і загальноринковий ризики. Ризики мікрорівня ж відображають

вплив на вартісні характеристики боргового портфелю і включають ринкові ризики (валютний і відсотковий), кредитний ризик, ризик ліквідності, операційно-технологічний ризик і ризик втрати можливих вигод [61].

Щодо зростання корпоративної зовнішньої заборгованості, до основних ризиків можна віднести такі:

- ризик припинення надходжень капіталу, що може призвести до кризових явищ, подібних до тих, що мали місце під час кризи в Східній Азії в 1997-1998 роках, а також до економічного спаду;
- ризик вразливості економіки на макрорівні, що проявляється через критичні значення показників загальної платоспроможності та міжнародної ліквідності;
- ризик вразливості економіки на мікрорівні, що стосується банків та підприємств, які можуть зазнати негативного впливу через валютні та структурні диспропорції в їх фінансових балансах;
- ризик виникнення зовнішніх шоків, зокрема через коливання на світових товарних і фінансових ринках.

Ризики, що пов'язані зі зростанням зовнішнього державного боргу подані на рис 2.1.

Отже, в Україні до основних факторів, які сприяють зростанню державного боргу та витрат на його обслуговування, відносяться: збільшення зовнішнього боргу, погіршення платіжного балансу, збільшення дефіциту державного бюджету, високий рівень короткострокових боргових зобов'язань, зростання частки гарантованого боргу, що перетворюється на прямий державний борг, та інші.

В умовах воєнного конфлікту безпека виходить на передній план у всіх сферах життєдіяльності країни. Оскільки здатність армії до виконання завдань значною мірою залежить від фінансування, постає проблема пошуку додаткових фінансових ресурсів. Однак економіка наразі не в змозі впоратись з цими викликами через руйнування інфраструктури, порушення логістичних ланцюгів, військову мобілізацію частини робочої сили, виїзд трудових ресурсів за кордон

та інші наслідки збройної агресії.

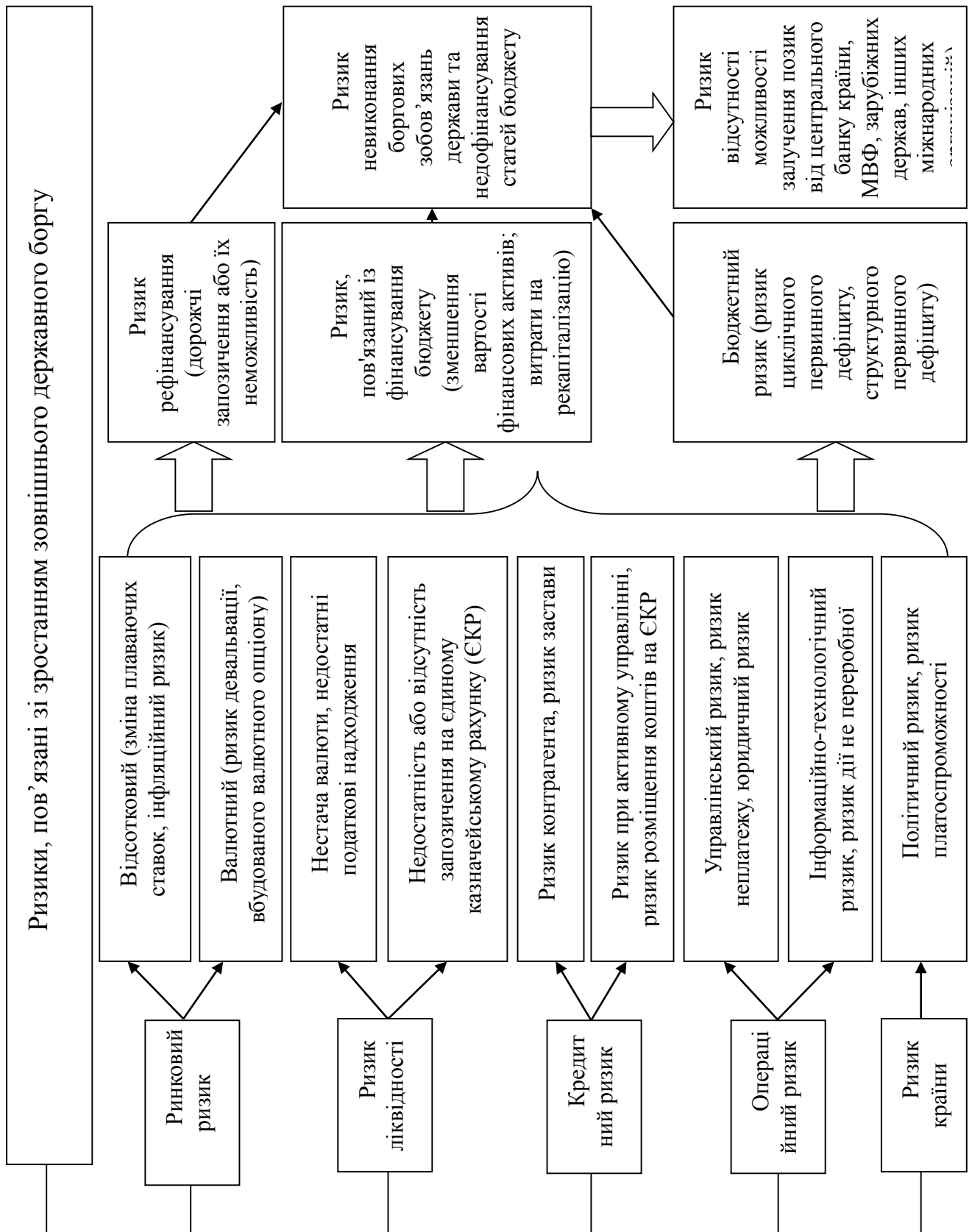


Рис. 2.1. Ризики, що пов'язані зі зростанням зовнішнього державного боргу
* джерело: узагальнено автором за А.П. Лазарева

Зростання державного боргу стало серйозною загрозою для економічної стабільності України. В умовах посилення міжнародних інтеграційних процесів, питання ефективної боргової політики стало особливо актуальним для держав, що наближаються до дефолту. Для України це є надзвичайно важливим, оскільки постійні фінансові дисбаланси призводять до стабільних боргових проблем і підривають фінансову безпеку країни. З'ясувавши основні фактори (загрози), що можуть призвести до боргової кризи, можна розробити стратегію ефективного запозичення.

На рисунку 2.2 систематизовано основні загрози борговій безпеці України, розподіливши їх на дві категорії: загрози, що спричиняють дестабілізацію боргової безпеки, та загрози, що посилюють цю дестабілізацію. Як показано на малюнку, боргова безпека є однією з найбільш вразливих складових економічної безпеки будь-якої країни.

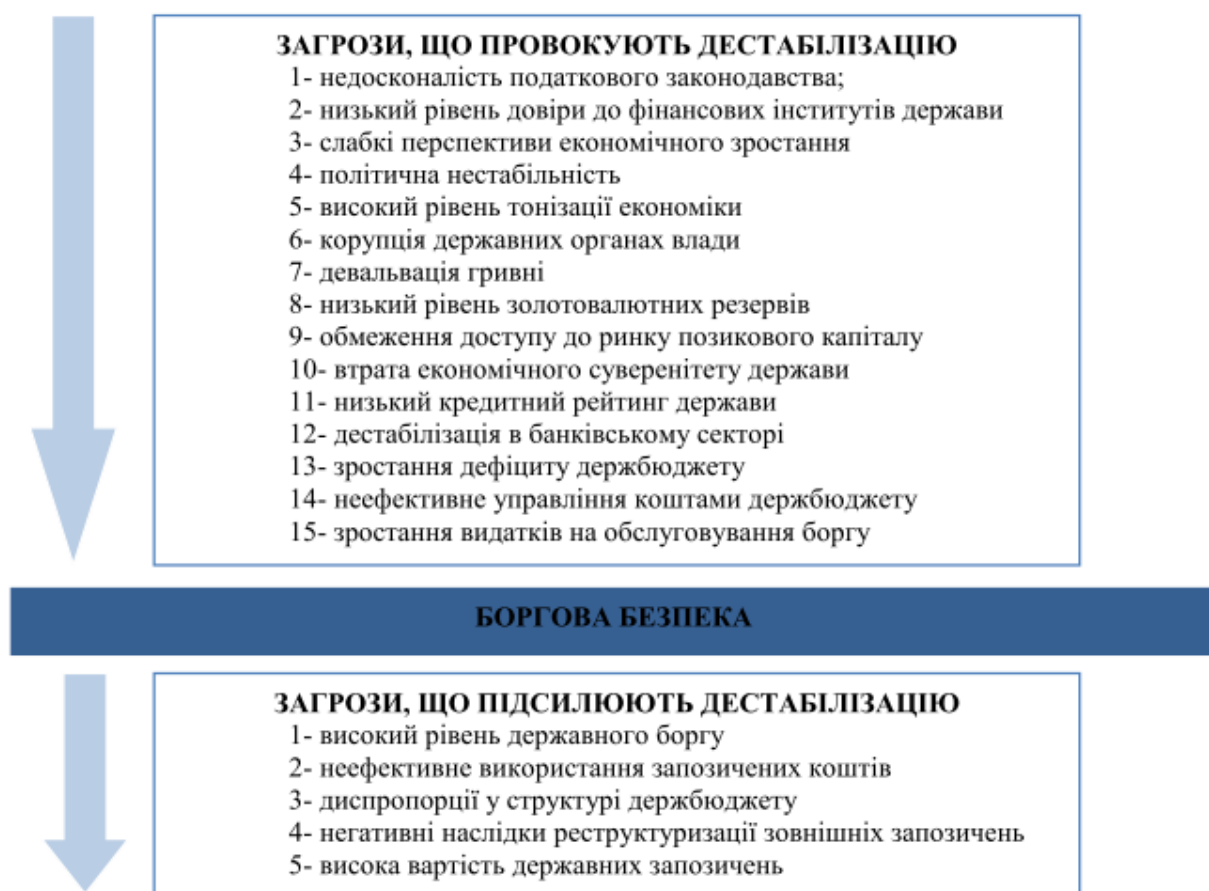


Рис. 2.2. Основні загрози борговій безпеці [37]

Світовий досвід свідчить, що різке зростання боргового навантаження до

критичного рівня суттєво уповільнює економічний розвиток через високі витрати і може призвести до боргових криз, коли країна втрачає можливість обслуговувати свій державний борг у повному обсязі. В Україні ситуація також є складною і тільки погіршується через валютну нестабільність, недосконалість законодавства та постійне зростання обсягу державного боргу, що створює ризик невчасного виконання боргових зобов'язань. Несвоєчасне реагування на ці загрози може призвести до боргової кризи.

За підсумками 2022 року економіка України зазнала значних втрат: ВВП скоротився майже на третину, промислове виробництво зменшилось на 43,1%, сільське господарство – на 28,4%, будівельний сектор – на 67,6%, а експорт впав на 42,4% [41]. Прямі збитки для інфраструктури країни становлять близько 144 мільярдів доларів [40]. Близько 8 мільйонів українців покинули країну, з яких 53% – працездатні особи, а 35% – діти [15]. Близько 109 великих та середніх підприємств зазнали прямих збитків, загальна сума яких оцінюється у 13 мільярдів доларів. Згідно з оцінками експертів, 19 (17%) підприємств зруйновано повністю, а ще 90 (83%) – отримали часткові пошкодження. Лише близько 40 % малих та мікропідприємств працюють на повну потужність. Така ситуація призвела до падіння індексу бізнес-активності до 35%. Рівень безробіття становить 25–26% [15]. Водночас витрати на оборону зросли в 9 разів [24], щомісячно на військові потреби виділяється 130 мільярдів гривень, тоді як доходи бюджету становлять лише 80 мільярдів гривень [87].

У таких умовах рівень економічної безпеки країни значно знизився, зокрема в аспекті боргової безпеки. Незважаючи на значну міжнародну фінансову допомогу Україні через гранти, державний борг значно зріс. Це створює загрозу не лише для фінансування військових потреб, а й може перешкодити відновленню країни після війни. Тому пошук шляхів покращення боргової безпеки в умовах війни стає надзвичайно важливим. Рішення боргових проблем може істотно покращити фінансовий стан держави, зміцнити стійкість

економіки до внутрішніх і зовнішніх викликів та створити кращі умови для економічного зростання під час відновлення країни.

Вже протягом дев'яти років Україна перебуває у стані воєнного конфлікту, що значно вплинуло на її економічний розвиток та економічну безпеку. Хоча цей конфлікт мав тривалу фазу низької інтенсивності, напруження в різних сферах, таких як безпека, оборона, соціальний захист переселенців, фінансова система та суспільство загалом, залишалося високим через постійну загрозу нових спалахів збройної агресії.

З огляду на це, Україна була змушена значно збільшити витрати на оборону в бюджеті, підвищивши їх у середньому в 2,5 рази порівняно з довоєнним 2013 роком. Проте з початком повномасштабної війни в 2022 році ця частка зросла в 11,5 разів, досягнувши 42,24% від загальних бюджетних видатків (рис. 2.3).



Рис. 2.3. Динаміка дефіциту бюджету до ВВП та частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджет [72]

У період з 2015 по 2019 роки дефіцит державного бюджету вдалося

утримувати на рівні до 3% від ВВП, але у 2013–2014 роках та в період з 2020 по 2022 роки цей показник був вищим. Зокрема, в 2022 році фактичний обсяг бюджетного дефіциту перевищив безпечний рівень майже в шість разів [82]. Для покриття дефіциту бюджету використовувалися як іноземні гранти, так і внутрішні та зовнішні запозичення.

Частка бюджетних витрат, спрямованих на обслуговування державного боргу, зросла у 1,5 рази у 2014 році, досягнувши свого піку (15%) у 2015 році. У наступні роки цей показник поступово знижувався завдяки реструктуризації державного боргу у 2015 році, що дозволило відкласти значну частину боргових виплат на пізніший період. Аналогічне відтермінування боргових зобов'язань відбулося і у 2022 році, що призвело до мінімізації частки бюджетних витрат на обслуговування державного боргу за останнє десятиліття – вона становила лише 5,9%. Варто відзначити, що за весь аналізований період (окрім 2022 року) витрати на обслуговування боргу перевищували обсяги фінансування оборонного сектору.

Аналіз динаміки структури загального державного та гарантованого державою боргу демонструє, що за останнє десятиліття частка гарантованого боргу скоротилася удвічі, тоді як частка прямого державного боргу зросла до 91,2 %. У період 2014–2015 років спостерігалось незначне зменшення прямого державного боргу, проте у подальші роки він стабільно збільшувався (рис. 2.4).

Найбільш суттєве зростання прямого державного боргу, як у абсолютному вираженні, так і відносно попередніх років, відбулося у 2022 році, коли він зріс на 14,9 млрд доларів, або на 17,3 %.

Щодо гарантованого державою боргу, то він характеризувався періодичними зниженнями (наприклад, у 2014 році – на 25,4%, у 2019 році – на 10,1%, а у 2022 році – на 13,7%) та певними етапами зростання (найбільш помітне у 2021 році – на 9,6%). Втім, загальна тенденція вказує на його поступове зменшення (рис. 2.4).

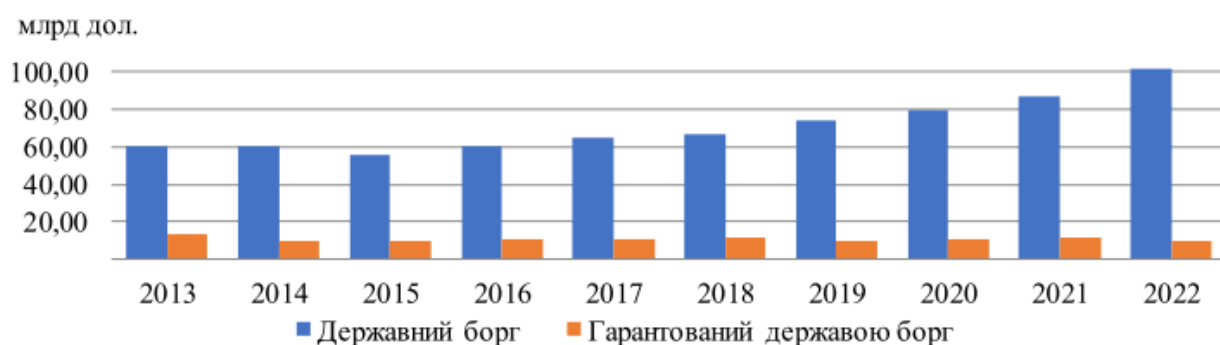


Рис. 2.4. Динаміка державного та гарантованого державою боргу [72]

Аналізуючи структуру загального державного та гарантованого державою боргу за джерелами фінансування, можна відзначити, що у 2013 році, до початку військових дій, обсяги внутрішнього та зовнішнього боргу були майже рівними (рис. 2.5).

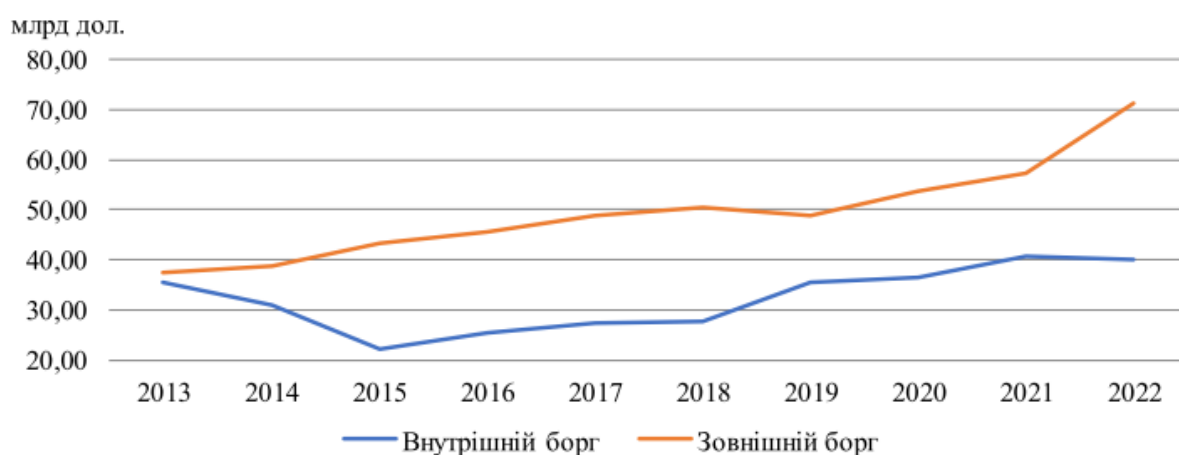


Рис. 2.5. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу [72]

У подальші роки зовнішній борг демонстрував стабільне зростання, за винятком незначного скорочення у 2019 році. Навіть у 2015 році, коли відбулася реструктуризація, обсяг зовнішнього боргу зріс на близько 12%. Однак найвагоміше збільшення зовнішнього боргу як у відсотковому, так і в абсолютному вимірі було зафіксоване у 2022 році – на 14,2 млрд доларів, що відповідає майже 25 % приросту.

Тенденція до зростання частки зовнішнього боргу в загальній структурі

боргових зобов'язань вказує на можливі складнощі з мобілізацією кредитних ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку.

Динаміка внутрішнього боргу була досить неоднорідною: у 2014–2015 роках спостерігалось його скорочення, причому у 2015 році внутрішній борг зменшився майже на третину. У подальші роки, до 2022-го, він демонстрував нерівномірне зростання, після чого знову знизився майже на 2% (рис. 2.6). Найсуттєвіше збільшення внутрішнього боргу зафіксовано у 2019 році, коли його обсяг зріс на 7,6 млрд доларів, що становило 27,1%.

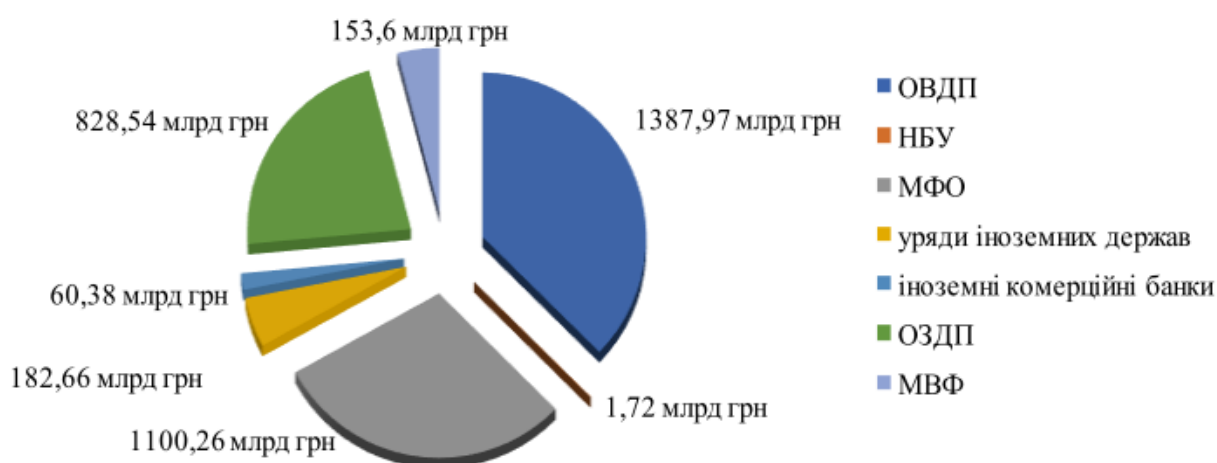


Рис. 2.6. Структура державного боргу України за джерелами фінансування на 31 грудня 2022 р. [72]

Аналіз статистичних даних демонструє, що протягом останніх 10 років сукупний державний борг України зростає стабільно. У доларовому вираженні він збільшився на 38,22 млрд доларів (на 52%), а у гривневому еквіваленті – на 3488 млрд грн (у 7 разів). Основними драйверами цього зростання стали прямий державний та зовнішній борг.

Ключові висновки дослідження:

1. Вплив воєнних дій. З 2014 по 2022 рік воєнний конфлікт суттєво позначився на динаміці боргових зобов'язань країни. За цей період сукупний борг у доларовому вимірі зріс у 1,5 рази, а у гривневому – у 7 разів. Водночас частка гарантованого державою боргу зменшилась удвічі, а прямий державний

борг зріс до 91,2%. Частка внутрішнього боргу знизилась на 13%, тоді як зовнішній борг демонстрував зростання. Найшвидше боргові показники збільшувались у роки активних бойових дій.

2. Боргова безпека. Індикатори боргової стійкості свідчать про її погіршення та ризик наближення боргової кризи.

3. Необхідність оновлення стратегії. З огляду на складні умови, у яких функціонує економіка України, необхідно переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки. Це дозволить визначити нові завдання та підходи, що відповідають сучасним реаліям. У пріоритеті наразі – реструктуризація внутрішніх та зовнішніх боргів.

4. Міжнародні ініціативи. Для зниження зовнішньої заборгованості слід розпочати роботу над міжнародним протоколом списання боргів для країн, які постраждали від військової агресії. Документ має передбачати списання значної частини боргу, відтермінування виплат за іншими зобов'язаннями та зниження ставок за єврооблігаціями.

5. Реструктуризація внутрішнього боргу. Цей процес має бути спрямований на зменшення дохідності облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що потребує зміни монетарної політики.

6. Забезпечення боргової стійкості. Підвищення рівня боргової безпеки є важливим завданням для фінансування оборонних витрат та формування основи для економічного відновлення країни після війни [72].

В умовах воєнного стану Україна потребує нових підходів до забезпечення фінансової стабільності. Серед найбільш ефективних кроків варто виділити такі:

- оптимізація співвідношення боргу до ВВП. Це можливо за рахунок стимулювання довгострокового економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності економіки. Економічне зростання створює основу для подолання бюджетного дефіциту та формування стійкого профіциту бюджету, що сприятиме зниженню боргового навантаження [63];

- коригування структури зовнішнього боргу. Потрібно сприяти зростанню

боргу у національній валюті. Попри виклики, пов'язані зі знеціненням гривні, в умовах війни варто зберігати акцент на внутрішніх запозиченнях [71];

– раціональне використання кредитів. Кредитні ресурси слід спрямовувати на рефінансування поточних боргових зобов'язань для поліпшення їх структури.

Таким чином, головним завданням для України є всебічне вдосконалення боргової політики та розробка нової стратегії управління боргом. Реалізація запропонованих заходів допоможе забезпечити стійкість фінансової системи та створить основу для післявоєнного відновлення економіки країни.

2.2. Аналіз стану боргової безпеки України

Зростання як внутрішнього, так і зовнішнього боргу України викликає значні економічні коливання, що можуть вплинути на національну безпеку країни. Збільшення заборгованості порушує фінансову стабільність, що в свою чергу загрожує економічному розвитку та соціальному благополуччю. Особливо в умовах нинішнього військового конфлікту, коли Україна залежить від міжнародної фінансової допомоги, забезпечення боргової безпеки стає ключовим елементом стратегічного вибору та визначає відносини з іншими державами. Високий рівень заборгованості може обмежити суверенітет, збільшити залежність від інших країн і фінансових інститутів, що позначиться на рішучості країни в прийнятті економічних та політичних рішень.

Зростаючий борговий тягар може обмежити можливості уряду в реалізації ефективної економічної політики і уповільнити реагування на економічні труднощі. Крім того, висока заборгованість може негативно вплинути на кредитний рейтинг країни на міжнародних ринках, ускладнюючи доступ до фінансування на вигідних умовах. Тому оцінка боргової безпеки є надзвичайно важливою для створення стратегій, що сприятимуть сталому розвитку України в умовах політичної та економічної нестабільності.

Аналізуючи наукові дослідження з боргової безпеки України, можна виокремити основні фактори, які впливають на її рівень. Важливим елементом є ефективне нормативно-правове та інформаційне забезпечення управління боргом. Стратегії та тактика боргової політики, такі як програма управління державним боргом, визначають основні напрями зменшення заборгованості, що позитивно позначиться на структурі і динаміці боргу. Зокрема, параметри, як-от джерела запозичень, валюта позик і терміни погашення, визначають ефективність управління борговим навантаженням. Великі обсяги боргу можуть призвести до значних витрат на його обслуговування, що є однією з причин бюджетних дефіцитів. Так, у 2023 році державний бюджет було виконано з дефіцитом у 1,33 трлн грн, що перевищує заплановані показники.

Аналіз державного боргу України за період з 2009 року по січень 2024 року демонструє суттєві та динамічні зміни, які стали наслідком впливу економічних та політичних викликів, що постійно виникали перед країною (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2024 рр. [31]

Дата	Загальний борг	Зовнішній борг	Внутрішній борг
на 31.12.2009	316 884,6	211 751,7	105 132,9
на 31.12.2010	432 235,4	276 745,6	155 489,8
на 31.12.2011	473 121,6	299 413,9	173 707,7
на 31.12.2012	515 510,6	308 999,8	206 510,7
на 31.12.2013	584 114,1	300 025,4	284 088,7
на 31.12.2014	1 100 564,0	611 697,1	488 866,9
на 31.12.2015	1 572 180,2	1 042 719,6	529 460,6
на 31.12.2016	1 929 758,7	1 240 028,7	689 730,0
на 31.12.2017	2 141 674,4	1 374 995,5	766 678,9
на 31.12.2018	2 168 627,1	1 397 217,8	771 409,3
на 31.12.2019	1 998 275,4	1 159 221,6	839 053,8
на 31.12.2020	2 551 935,6	1 518 934,8	1 033 000,8
на 31.12.2021	2 671 827,6	1 560 230,0	1 111 597,6
на 31.12.2022	4 071 683,1	2 610 945,6	1 460 737,5
на 31.12.2023	5 519 483,9	3 862 987,6	1 656 496,3
на 31.01.2024	5 488 047,3	3 817 649,8	1 670 397,5

У період з 2009 по 2014 рік державний борг України демонстрував стабільне, але поступове зростання. Загальний обсяг боргу збільшився з 316,9 млрд грн до 1 100,6 млрд грн, що свідчить про необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів.

2014 рік став переломним для фінансової системи України через анексію Криму та розв'язану Росією війну на сході країни. У цей період зовнішній борг зріс суттєво, що було зумовлено екстреною потребою фінансування оборонного сектору та негативним впливом зменшення торгівлі з Росією, яка до того часу була одним із основних ринків збуту української продукції.

У 2015–2017 роках продовжувалася тенденція до зростання загального обсягу державного боргу. Проте стабілізація економічної ситуації дозволила стримати темпи його збільшення, хоча абсолютні показники боргу залишалися високими.

Динаміка внутрішнього боргу показує його постійне зростання протягом аналізованого періоду. Після 2016 року темпи зростання дещо знизилися, однак абсолютні значення боргу залишалися на високому рівні. Зовнішній борг найбільш активно зростав у 2014–2016 роках через необхідність забезпечення фінансування в умовах кризи. Після 2016 року темпи зростання уповільнилися, але залишалися значними.

На початку 2020-х років спостерігалось змінення співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом. Внутрішній борг почав переважати над зовнішнім, що свідчить про зміну підходів до управління борговими зобов'язаннями та більшу залежність від внутрішніх фінансових ресурсів.

Станом на 31 січня 2024 року державний та гарантований державою борг України становив 5 488,05 млрд грн (144,9 млрд дол. США). З них зовнішній борг складав 3 817,65 млрд грн (69,56% загального боргу), що еквівалентно 100,8 млрд дол. США, а внутрішній борг – 1 670,4 млрд грн (30,44%), або 44,1 млрд дол. США [32].

Державний борг України на початок 2024 року дорівнював 5 154,47 млрд грн (93,92% від загального обсягу боргу), або 136,09 млрд дол. США. Зовнішній

державний борг становив 3 551,83 млрд грн (64,72%), або 93,78 млрд дол. США, тоді як внутрішній – 1 602,64 млрд грн (29,2%), або 42,31 млрд дол. США.

Гарантований державою борг на кінець звітного періоду становив 333,58 млрд грн (6,08%), що еквівалентно 8,81 млрд дол. США. Із цієї суми гарантований зовнішній борг досяг 265,82 млрд грн (4,84%), або 7,02 млрд дол. США, тоді як гарантований внутрішній борг склав 67,75 млрд грн (1,23%), або 1,79 млрд дол. США [32].

Упродовж січня 2024 року загальний обсяг державного та гарантованого боргу України скоротився на 31,44 млрд грн у національній валюті та на 0,42 млрд дол. США у перерахунку на доларовий еквівалент.

Ключовим чинником збільшення державного боргу залишається бюджетний дефіцит. Це підтверджується аналізом співвідношення показників дефіциту державного бюджету та державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП). У 2016–2018 роках спостерігалось зниження цих показників, але з 2019 року почалася зворотна тенденція, яка значно посилилася у період 2022–2023 років.

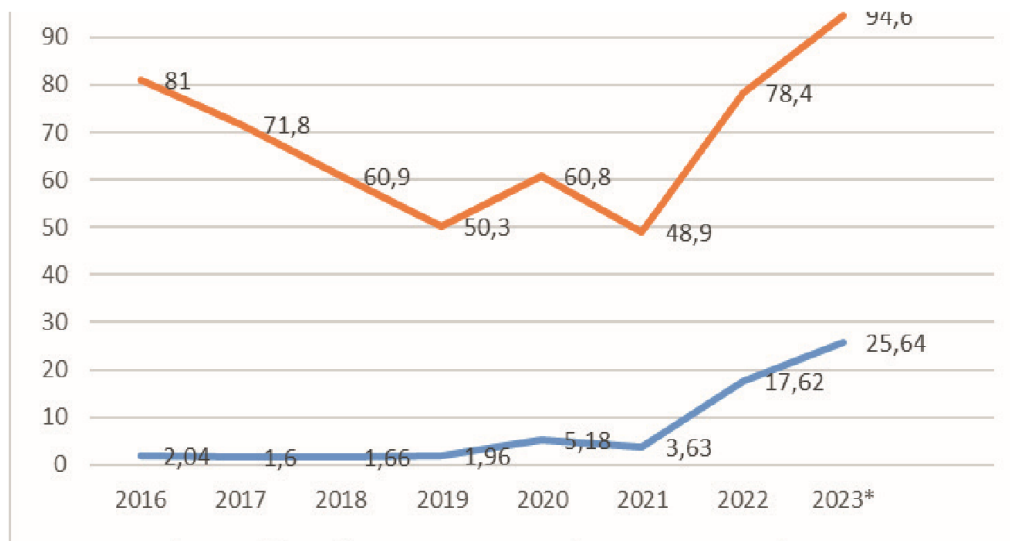


Рис. 2.7. Зміна рівня дефіциту бюджету та рівня державного боргу до ВВП України за 2016–2023 рр. [31]

Для аналізу боргової безпеки України було застосовано національну

методику, затверджену Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». В рамках цього дослідження розраховано п'ять ключових показників боргової безпеки (див. табл. 2.5) [35]. Протягом усього досліджуваного періоду всі показники боргової безпеки демонстрували критичні значення, які значно перевищували встановлені порогові рівні.

Таблиця 2.5

Значення індикаторів боргової безпеки України у 2018 – II кварталі 2023 рр. [31]

Індикатори	Задовільні/ оптимальні значення	Роки					II квартал 2023 р.
		2018	2019	2020	2021	2022	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	20	60,94	50,28	60,85	48,94	78,44	216,63
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	40	89,25	72,55	84,73	64,81	50,30	141,05
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	4	17,79	16,93	10,20	11,34	18,26	18,91
Індекс ЕМВІ+Україна	200	571,00	723,00	1084,00	1082,10	404,09	в/д
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	45(L)- 50(R)	18,15	20,78	23,18	23,85	21,59	26,24

Аналіз X-нормування індикаторів боргової безпеки України за період 2018 – II квартал 2023 р., представлений у таблиці 2.6, свідчить про перевищення нормативного значення ключових показників. Зокрема, співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП перевищує встановлений норматив у 3,5 раза, що є негативним фактором. Подібна ситуація спостерігається і зі співвідношенням валового боргу до ВВП, критичний рівень якого перевищує норму вдвічі.

L – це позначення для індикаторів, що є стимуляторами, де нормування здійснюється на основі критеріїв, що стосуються лівої частини. R – для індикаторів, які виступають дестимуляторами, і нормування здійснюється

відповідно до критеріїв правої частини.

Таблиця 2.6

Значення індикаторів боргової безпеки відповідно Х-нормування України у 2018 – II кварталі 2023 рр. [31]

Індикатори	Роки					II квартал 2023 р.
	2018	2019	2020	2021	2022	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит	у 3,5 рази вище XRкрит
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRнебезп	у 2 рази вище XRкрит
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит	XRкрит
Індекс ЕМВІ+Україна	XRнездв	XRнебезп	XRкрит	XRкрит	XRздв	в/д
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	XLкрит	XLкрит	XLкрит	XLкрит	XLкрит	XLкрит

Для стабілізації ситуації з борговою безпекою України під час воєнного стану можливими дієвими заходами є:

- пришвидшення темпів економічного зростання завдяки зменшенню податкового навантаження на реальний сектор економіки та впровадженню пільгового кредитування;
- збільшення фінансування оборонної сфери країни;
- можливість здійснення великих капіталовкладень і реалізації стратегічних довгострокових програм розвитку.

Проте збільшення державного боргу може призвести до вразливості національної фінансової системи, оскільки це робить її більш чутливою до кон'юнктури світових фінансових ринків та валютних коливань, що може негативно позначитись на здатності країни своєчасно виконувати боргові зобов'язання державного боргу повинна враховувати економічний контекст, включаючи макроекономічні фактори, такі як ВВП, рівень інфляції та інші

параметри, що можуть впливати на спроможність країни здійснювати виплати за борговими зобов'язаннями [34].

Таким чином, боргова безпека України стикається з численними викликами, зумовленими економічними та політичними труднощами. Зростання державного боргу, зокрема в умовах війни та геополітичних напруженостей, має серйозний вплив на фінансову стабільність і загрожує національній безпеці. Ключовими чинниками, що допоможуть подолати ці проблеми, є пришвидшення економічного зростання, грамотне управління боргом, оптимізація структури запозичень і проведення реформ у сфері боргового управління. Це вимагає комплексного підходу та ефективного впровадження стратегій, які забезпечать фінансову стійкість та національну безпеку України в умовах глобальних та внутрішніх викликів.

Боргова безпека є ключовим елементом забезпечення фінансової стійкості, особливо для країн із перехідною економікою, таких як Україна. Вона визначає спроможність держави ефективно управляти своїм борговим навантаженням, зберігаючи економічну стабільність і підвищуючи добробут громадян. На здатність країни гарантувати боргову безпеку впливають численні чинники, серед яких: обсяг боргу у співвідношенні до ВВП, структура боргових зобов'язань, дієвість механізмів управління боргом і здатність генерувати доходи для його обслуговування.

Для України це питання є особливо актуальним через нинішню економічну ситуацію, а також виклики, пов'язані з політичними й соціальними ризиками. Необхідно не лише контролювати обсяги державних запозичень, але й забезпечувати прозорість використання залучених коштів та їхню ефективність. Політика управління державним боргом має бути спрямована на зменшення ризиків, зумовлених валютними коливаннями й зміною процентних ставок, а також на розвиток внутрішнього ринку боргових інструментів.

Крім того, важливу роль у забезпеченні боргової безпеки відіграють міжнародна підтримка та співпраця з фінансовими установами. Реалізація

реформ, що сприяють покращенню інвестиційного клімату та стимулюють розвиток економіки, може знизити борговий тиск та закласти основи для довгострокової фінансової стабільності.

Боргова безпека держави оцінюється її здатністю вчасно виконувати зобов'язання за боргами без шкоди для фінансової стійкості. Одним із головних показників є співвідношення державного боргу до ВВП, яке відображає рівень боргового навантаження на економіку. Високе значення цього показника може сигналізувати про підвищені фінансові ризики, зокрема труднощі з обслуговуванням та погашенням боргів у майбутньому.

Не менш важливим фактором є дефіцит державного бюджету, що відображає розрив між доходами та витратами держави. Значний дефіцит змушує уряд шукати додаткові фінансові ресурси, що веде до зростання боргових зобов'язань і збільшення вартості їх обслуговування.

Вартість обслуговування боргу є важливим показником для оцінки боргової безпеки, оскільки вона визначає частку витрат на погашення та обслуговування боргу в бюджеті країни. Висока вартість обслуговування боргу може обмежити можливості уряду фінансувати інші важливі соціально-економічні програми, створюючи додатковий тиск на державний бюджет.

Структура боргу, зокрема розподіл зобов'язань за термінами погашення та валютами, також має значення для оцінки боргової безпеки. Велика частка короткострокових або іноземних боргових зобов'язань збільшує вразливість економіки до зовнішніх факторів, таких як коливання валютних курсів або зміни процентних ставок на міжнародних ринках капіталу.

Всі ці показники мають вирішальне значення для забезпечення боргової стійкості країни, тому ретельний аналіз та своєчасні заходи з боку уряду і фінансових інститутів допомагають уникнути потенційних криз та забезпечити стабільний економічний розвиток.

Україна й надалі зіштовхується зі значними проблемами у сфері забезпечення боргової безпеки. За даними Міністерства фінансів України, у

першому кварталі 2024 року загальний державний борг досяг нового рекордного рівня. У доларовому еквіваленті він зріс на 5,73 млрд доларів (або 3,9%) і становить 151,05 млрд доларів, а у гривневому вираженні збільшився на 404,8 млрд грн (або 7,3%), досягнувши 5 трлн 924,3 млрд грн. Основна частина заборгованості припадає на зовнішні кредити, що підвищує ризики в умовах можливого падіння курсу гривні чи зростання відсоткових ставок. На рисунку 1 представлено структуру державного боргу України за період 2015-2023 років.

У період із 2015 по 2023 роки країна стикалася з численними труднощами в управлінні державним боргом. Зокрема, у 2015 році було досягнуто домовленості з міжнародними кредиторами щодо реструктуризації боргу. Це дозволило відтермінувати виплати та частково зменшити боргове навантаження в короткостроковій перспективі. Однак росія відмовилася брати участь у цій угоді, що створило додаткові фінансові виклики для України.

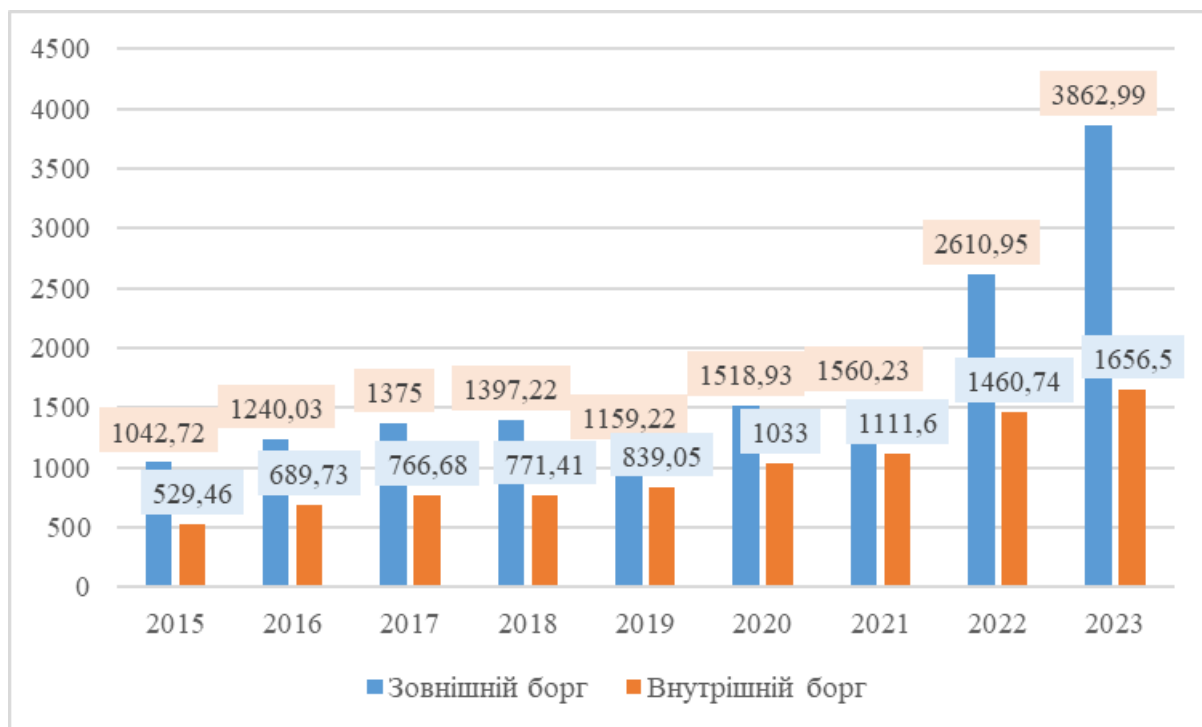


Рис. 2.8. Динаміка зовнішнього та внутрішнього боргу України у 2015-2023 рр, млрд грн [46]

У січні-березні 2024 року зовнішній державний борг зріс на 6,3 % (або 6,39 млрд доларів), досягнувши 108,09 млрд доларів, тоді як внутрішній борг

збільшився на 1,7 % (або 28,2 млрд грн), до 1 трлн 684,7 млрд грн. У результаті частка зовнішнього боргу в структурі державного зросла до 71,6 %.

Збільшення обсягу державного боргу спричинене як внутрішніми економічними викликами, так і впливом зовнішніх чинників, серед яких – війна, економічні санкції та глобальні кризи.

Проаналізуємо сучасний стан боргової безпеки України (див. табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Сучасний стан боргової безпеки України [46]

Критерій	Показники
Загальний рівень державного боргу	152,16 млрд дол
Відношення державного боргу до ВВП	79,5%
Структура боргу	Зовнішній : 103,79 млрд дол Внутрішній: 40,52 млрд дол
Показники боргового навантаження	Обслуговування боргу: 14,4 млрд дол Відсоткові виплати: 4,5 млрд дол
Ризики	Зростання відсоткових ставок. Девальвація національної валюти. Політична нестабільність.
Прогнози	Зменшення боргового навантаження. Збільшення інвестицій. Поліпшення економічної ситуації.

Аналізуючи дані таблиці 2.7, можна зробити висновок, що Україна продовжує стикатися зі значним борговим навантаженням, яке становить майже 80% від ВВП. Левова частка цього боргу припадає на зовнішні зобов'язання, що робить економіку країни більш чутливою до змін на світових фінансових ринках і коливань валютного курсу. Значні витрати на обслуговування боргу та відсоткові платежі суттєво впливають на фінансову стійкість держави.

У 2015 році частка державного боргу України досягла 79% ВВП у зв'язку з економічною кризою та збройним конфліктом на сході країни. Цей період відзначався значними зовнішніми запозиченнями від міжнародних фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд і Світовий банк.

До 2017 року державний борг залишався на високому рівні, досягнувши 71,8% ВВП, але поступово почав знижуватись. У 2018 році цей показник зменшився до 60,9%, а в 2019 році – до 50,3%. Однак у 2020 році, внаслідок пандемії COVID-19 та її економічних наслідків, боргове навантаження знову зросло до 60,8% ВВП. У 2021 році співвідношення державного боргу до ВВП зменшилося до 48,9%, що пояснюється певним економічним відновленням. Проте у 2022 році, після початку повномасштабної війни, цей показник підскочив до 78,4%. На кінець 2023 року боргове навантаження України перевищило 90% ВВП, що суттєво перевищує допустимі межі для країн із ринками, що розвиваються, рекомендовані міжнародними організаціями.

Високий рівень державного боргу становить серйозний виклик для економічної політики та управління фінансами. Значна частина боргу є зовнішньою, що створює додаткові ризики, пов'язані з валютними коливаннями та змінами на міжнародних ринках. Водночас внутрішній борг здебільшого формується через випуск державних облігацій, які розміщуються на внутрішньому ринку. Це частково знижує залежність від зовнішнього фінансування, проте може обмежувати доступність ресурсів для приватного сектора, стримуючи економічне зростання [81].

Економічне зростання є важливим чинником для забезпечення доходів, необхідних для обслуговування боргу. У 2023 році приріст ВВП склав лише 2,5%, чого недостатньо для суттєвого зниження боргового навантаження. Повномасштабна війна, політична нестабільність і економічні ризики стримують інвесторів, що підвищує вартість запозичень.

Дефіцит державного бюджету також погіршує боргову безпеку країни. У 2023 році дефіцит бюджету становив близько 5% ВВП, що перевищує безпечний рівень для більшості країн. Ситуація ускладнюється зовнішніми факторами, такими як коливання цін на експортні товари, умови міжнародного кредитування та санкції. Наприклад, зниження світових цін на зерно та метали може скоротити валютні надходження, ускладнюючи обслуговування зовнішнього боргу.

Витрати України на обслуговування боргу залишаються значними. У 2023 році обслуговування зовнішнього боргу становило близько 12% державного бюджету [86]. Це обмежує фінансування соціальних та інфраструктурних проєктів, які є ключовими для економічного розвитку. Високі процентні ставки за зовнішніми позиками створюють додаткове навантаження на бюджет і знижують його гнучкість.

Для підвищення боргової безпеки Україні необхідно реалізовувати стратегії, спрямовані на стимулювання економічного зростання, скорочення бюджетного дефіциту, забезпечення політичної стабільності та зменшення залежності від зовнішнього фінансування. Важливими елементами є структурні реформи та залучення як внутрішніх, так і міжнародних інвесторів для підтримки розвитку економіки.

Належне управління державним боргом є основою фінансової стабільності країни. Однією з основних тактик є реструктуризація боргових зобов'язань, що передбачає зміну умов позик, аби зменшити відсоткові ставки або продовжити терміни погашення. Такий підхід дозволяє зменшити фінансовий тиск на бюджет у короткостроковій перспективі і забезпечити стабільніше управління борговими зобов'язаннями в довгостроковій перспективі.

Іншим важливим елементом є фіскальна консолідація, яка спрямована на підвищення довгострокової стабільності державних фінансів. Це вимагає зменшення бюджетного дефіциту через скорочення витрат і збільшення доходів. Ефективна фіскальна політика включає оптимізацію податкової системи та покращення процесу адміністрування податків. Наприклад, впровадження інноваційних технологій для автоматизації збору податків дозволить знизити витрати та збільшити доходи державного бюджету. Прозорість і підзвітність у фіскальній політиці сприятимуть зміцненню довіри з боку інвесторів і громадян до фінансових органів держави.

Диверсифікація джерел фінансування є ще одним важливим аспектом стратегії, що передбачає розвиток внутрішнього ринку капіталу та ринку

державних цінних паперів. Наприклад, у 2023 році частка внутрішнього боргу України досягла 40% від загального обсягу боргових зобов'язань, що дозволяє знижувати залежність від зовнішніх джерел і зменшувати валютні ризики. Окрім того, важливо заохочувати розвиток ринку внутрішніх інвесторів, зокрема через популяризацію державних облігацій серед населення та пенсійних фондів.

У табл. 2.8 рекомендації щодо стратегії забезпечення боргової безпеки України.

Таблиця 2.8

Стратегія забезпечення боргової безпеки України [46]

Стратегія	Опис	Рекомендація
Стабілізація державного боргу	Зниження рівня державного боргу відносно ВВП	впровадження жорсткої бюджетної дисципліни; оптимізація державних витрат; збільшення доходів державного бюджету за рахунок ефективної податкової політики
Зниження зовнішніх запозичень	Зменшення залежності від зовнішніх кредиторів	розвиток внутрішнього фінансового ринку; залучення внутрішніх інвестицій; - підтримка внутрішніх банків і фінансових установ
Покращення управління боргом	Ефективне управління існуючими борговими зобов'язаннями	впровадження сучасних систем управління державним боргом; - моніторинг та контроль боргових зобов'язань; розробка стратегій реструктуризації боргу
Підтримка економічного зростання	Сприяння економічному розвитку для зниження боргового навантаження	стимулювання інвестицій в реальний сектор економіки; підтримка малого та середнього бізнесу; - впровадження інноваційних технологій та підвищення конкурентоспроможності економіки
Диверсифікація джерел фінансування	Розширення джерел фінансування для уникнення залежності від одного кредитора	залучення іноземних інвестицій; - розвиток державно-приватного партнерства; використання альтернативних фінансових інструментів
Покращення кредитного рейтингу	Підвищення кредитоспроможності країни на міжнародних ринках	поліпшення макроекономічної стабільності; зміцнення інституційної бази; прозорість та відкритість у державних фінансах

Не менш важливою є координація з міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд і Світовий банк, що можуть надавати технічну допомогу та фінансову підтримку.

Досвід інших країн демонструє, що ті держави, які ефективно управляють своїм державним боргом, мають стабільну економічну політику, високий рівень прозорості та ефективні інструменти управління фінансовими ризиками. Польща та Литва є прикладами таких країн, які завдяки бюджетній дисципліні та масштабним економічним реформам змогли суттєво знизити рівень державного боргу. Вони також впровадили сучасні методи управління ризиками, що дозволило зменшити вартість запозичень і зміцнити фінансову стабільність.

Польща фокусувалася на реформах фінансових інститутів і створенні сприятливих умов для залучення інвестицій. Це дозволило країні досягти стабільного економічного росту та значного зниження боргового навантаження. Литва, у свою чергу, реалізувала низку успішних структурних реформ, включаючи модернізацію управлінських структур та оптимізацію витрат, що дозволило значно покращити фінансові показники та знизити рівень державного боргу до здорових меж. Обидві країни приділяють значну увагу прозорості управління державними фінансами та залученню громадян до процесів ухвалення рішень. Такий підхід підвищує довіру міжнародних фінансових інституцій та інвесторів, що є важливим чинником для збереження фінансової стабільності та зниження витрат на запозичення.

Ефективне управління державним боргом вимагає системного підходу, який включає суворе дотримання бюджетної дисципліни, реалізацію економічних реформ, розвиток механізмів управління ризиками та підвищення прозорості у фінансовій сфері. Приклади Польщі та Литви демонструють, що реалізація таких стратегій може значно покращити фінансове становище держави.

Перспективи боргової безпеки України залежать від багатьох факторів, серед яких вирішальними є політична стабільність, успішність реформ та сприятливі зовнішньоекономічні умови. Для зміцнення боргової безпеки необхідно стимулювати економічне зростання через інвестиції в інфраструктуру, інноваційний розвиток та підтримку малого й середнього бізнесу. Це сприятиме збільшенню ВВП і зменшенню боргового навантаження.

Пріоритетом має стати посилення фіскальної дисципліни. Скорочення бюджетного дефіциту та оптимізація витрат держави дозволять зменшити рівень боргу і зміцнити фінансову стабільність. Досягти цього можна за допомогою реформування соціальних програм, зменшення неефективних витрат та удосконалення системи оподаткування. Також вагоме значення мають реформи в державному управлінні. Прозорість та підзвітність у використанні державних коштів допоможуть боротися з корупцією та підвищити ефективність витрат. Використання сучасних інформаційних технологій для моніторингу витрат стане важливим кроком у цьому напрямі.

Незважаючи на складність поточної ситуації з борговою безпекою України, її можна тримати під контролем за умови реалізації комплексних реформ. Необхідно сконцентрувати зусилля на економічному зростанні, зміцненні бюджетної дисципліни та вдосконаленні системи управління державним боргом. Структурні реформи, спрямовані на стимулювання економіки, повинні включати покращення умов для бізнесу, розбудову інфраструктури, підтримку підприємництва, інновацій і новітніх технологій. Фіскальна дисципліна має залишатися пріоритетом. Оптимізація системи оподаткування, скорочення корупції у державному секторі та забезпечення прозорості у розподілі бюджетних коштів є необхідними кроками для досягнення цієї мети.

Для забезпечення боргової безпеки необхідно впроваджувати ефективне управління державним боргом, яке включає реструктуризацію наявних зобов'язань, раціональне формування боргового портфеля та залучення фінансових ресурсів на максимально вигідних умовах. Також важливо

посилити співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, які можуть надати як технічну, так і фінансову підтримку для впровадження реформ. Інтеграція у світову економіку підвищить кредитний рейтинг України та знизить вартість міжнародних запозичень.

Отже, для досягнення фінансової стабільності та сталого економічного розвитку України необхідно реалізовувати комплексний підхід, що охоплює структурні реформи, зміцнення фінансової дисципліни та вдосконалення управління державним боргом.

2.3. Зарубіжний досвід управління борговою безпекою країн

Світовий досвід демонструє активне застосування боргових інструментів для покриття видатків державного бюджету, що спричиняє виникнення та зростання державного боргу. Такий процес є звичним і прийнятним елементом фінансової системи сучасних розвинених країн [17].

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 напрямку 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 [83]. 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.

Правильно розроблена стратегія управління державним боргом відіграє ключову роль у його ефективному регулюванні. У процесі впровадження заходів із управління борговими зобов'язаннями держава повинна обирати оптимальну модель управління боргом, яка найбільше відповідає її національним пріоритетам і економічним інтересам. На думку науковців, можна виділити три основні моделі інституційного механізму управління державним боргом (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Моделі управління державним боргом [47]

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	Не можна впроваджувати в Україні через необхідність забезпечення високого рівня незалежності Центрального банку.
Агентська	Окрема структура обирає най-більш 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	Ця модель найбільш адаптована до економічних умов України, оскільки характеризується більшою цілеспрямованістю, розширеними можливостями для хеджування ризиків і використання сучасних систем управління ними.
Урядова	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія	У цілому модель могла б бути застосована в Україні, проте через наявність тіньової економіки та відсутність належної незалежності ця концепція є неприйнятною для впровадження.

Як видно з даних табл. 2.9, 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 [21]. У цій моделі ключову роль відіграють аудиторські організації, які відповідають за перевірку аудиторської звітності та здійснюють контроль за діяльністю структур, що управляють державним боргом.

Найменшу довіру викликає банківська модель, через що вона майже не використовується. Натомість урядова модель спирається на механізм управління державним боргом за допомогою спеціалізованих урядових органів.

Цікавим і корисним є досвід країн Центральної та Східної Європи, які розпочали економічні реформи одночасно з Україною, проте змогли досягти 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 країну 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 викупувати 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 [13].

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-учасникам 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 [28]. Проте загалом державний борг у більшості країн-членів ЄС досить 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 [11].

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. 2.9).

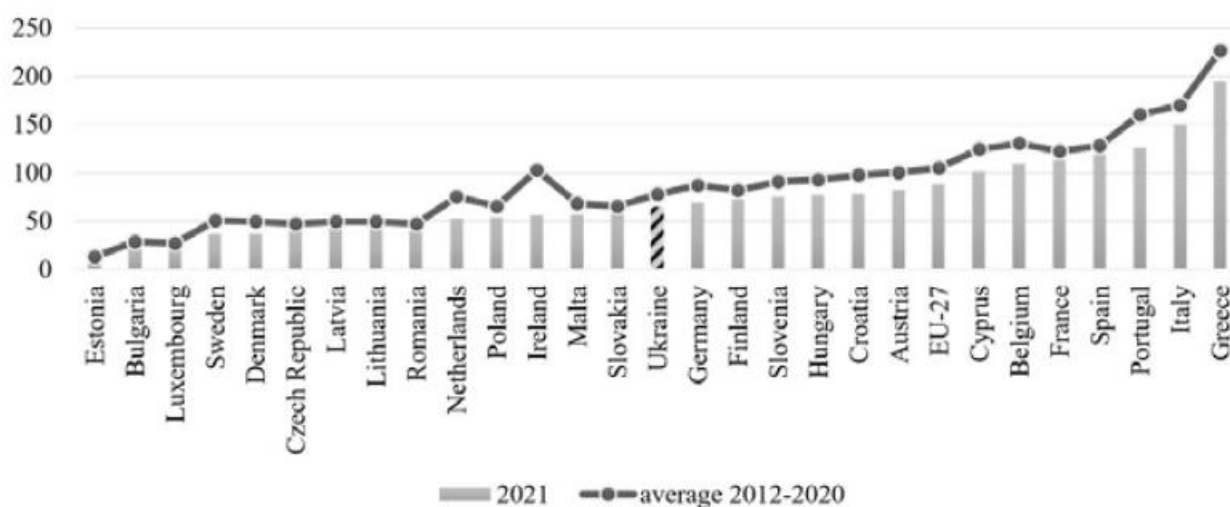


Рис. 2.9. Рівень державного боргу в країнах ЄС та Україні у 2012–2021
рр.,% ВВП [74]

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 країни. 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) [74].

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 витратити 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 тягара 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 [55].

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 Великій Британії застосовується

агентська модель управління державним боргом, яка передбачає строгий контроль за бюджетними витратами, з акцентом на ефективне використання фінансових ресурсів. Особливістю цієї моделі є випуск різних типів облігацій, зокрема гільтів – звичайних, індексованих відповідно до інфляції та корпоративних.

Пандемія Covid-19 справила суттєвий вплив на економіку Британії. У липні 2020 року державний борг країни досяг рекордних 2 трлн фунтів стерлінгів. Для подолання економічних труднощів уряд вирішив запровадити підвищення податків, що повинно допомогти покрити бюджетний дефіцит. Однак, які наслідки це матиме для економіки країни, ще невідомо. [65].

У Німеччині також використовується агентська модель управління державним боргом, коли спеціалізовані структури обирають найефективніші способи для його управління. Через пандемію коронавірусу державний борг Німеччини зріс на 162 млрд євро, досягнувши 2,476 трлн євро, що призвело до зростання рівня боргу до ВВП до 69,3%. Це значно перевищує ліміт, визначений Маастрихтським договором (60%). Збільшення боргу в основному стало наслідком бюджетного дефіциту в розмірі 132 млрд євро. Очікувалося, що співвідношення боргу до ВВП зросте до 74% у 2021 році, але потім почне знижуватись до 2025 року. (рис. 2.10).

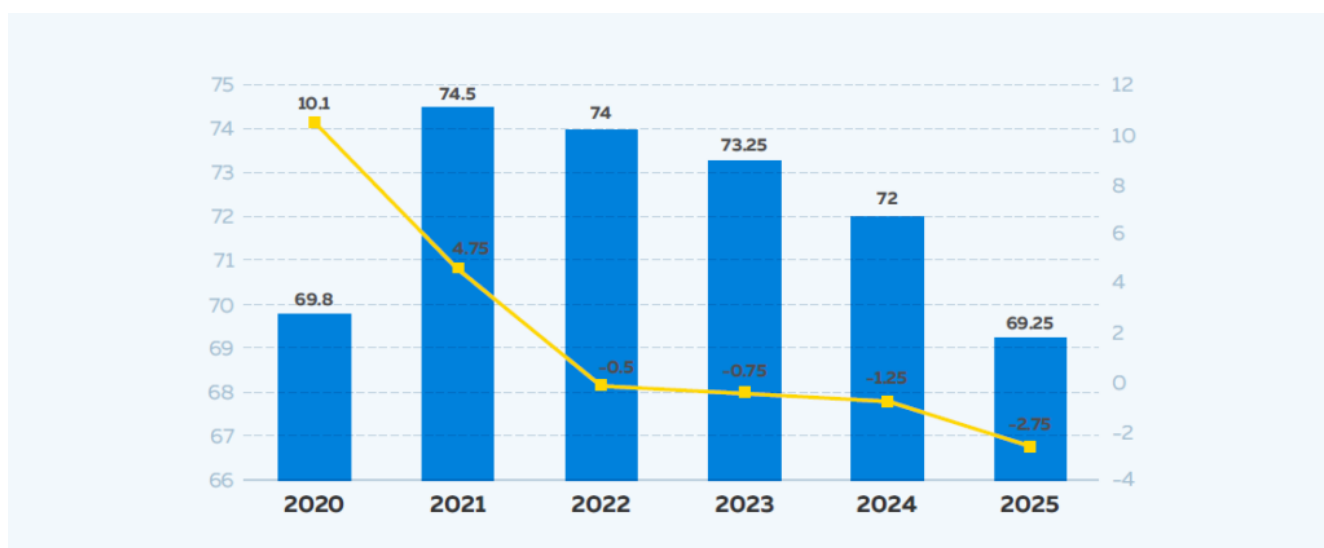


Рис. 2.10. Тенденції у зміні коефіцієнта боргу у відсотках до ВВП Німеччини за 2020-2025 роки, % [66]

Для стабілізації економіки після пандемії уряд Німеччини ініціював Фонд економічної стабілізації, який управляється Фінансовим агентством. Це, разом з низьким рівнем боргового навантаження на ВВП до пандемії, допомогло країні ефективно справитись з економічними труднощами, використовуючи інституційну модель управління боргом, а також зелені облігації для залучення інвестицій.

Японія, яка займає лідируюче місце серед країн G7 за співвідношенням боргу до ВВП, має найбільший державний борг серед високорозвинутих країн світу. Попри це, економіка Японії залишається однією з найбільш потужних, а рівень життя населення високим. У 2020 році через пандемію уряд оголосив надзвичайний стан для основних провінцій, що призвело до зниження торгової активності. Прибутковість державних облігацій була майже нульовою.

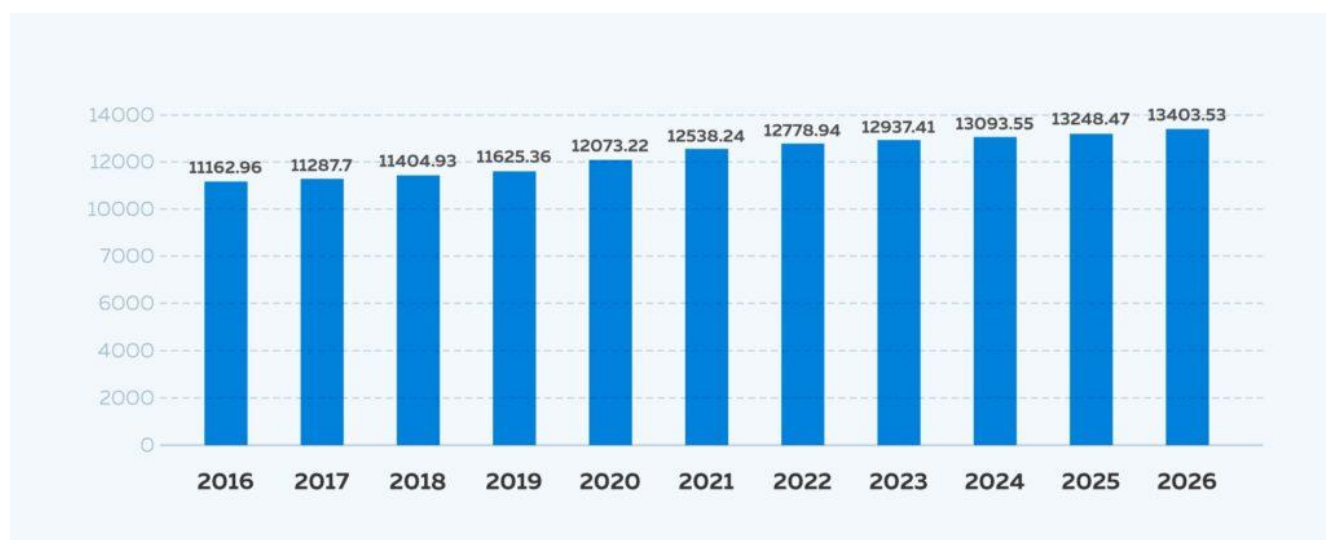


Рис. 2.11. Динаміка державного боргу Японії за 2016-2021 роки та прогноз на 2022-2026 роки, млрд дол США [67]

Очікується, що борг країни буде зростати до 2026 року, але це не заважає країні успішно розвиватися завдяки ефективному управлінню державним боргом та внутрішньо-економічній політиці.

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 [74], щоб уникнути банкрутства 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 [74]. 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 недосконалість 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 [13]. 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 [28]. 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 [18].

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 [51].

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 Союзу 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 наукового 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 відрізнятись 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 післявоєнні. 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.

2.4. Основні напрями забезпечення зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах

У системі управління борговою безпекою існує ряд проблем, які негативно впливають на процес формування ефективної боргової політики [49]. З огляду на постійне зростання боргових зобов'язань країни, виникає нагальна потреба вдосконалення механізмів управління державним боргом. Вважаємо, що для

цього доцільно впровадити ринкові механізми управління боргом. Зокрема, необхідно значно змінити 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 виконують роль джерела фінансування інвестицій, механізму зменшення впливу зовнішніх економічних факторів і є важливим стимулом для прискорення розвитку економічного потенціалу країни. Завдяки отриманим позикам держава здатна мобілізувати додаткові ресурси, необхідні для задоволення суспільних потреб, зменшення технологічного відставання та створення умов для економічного зростання.

Однак з іншого боку, такі запозичення можуть стати важким фінансовим тягарем, якщо поточна економічна ситуація не дозволяє ефективно обслуговувати боргові зобов'язання, що, в свою чергу, може поглибити кризу державного боргу. Таким чином, основною проблемою державних запозичень є ризик виникнення залежності від позикодавців, що може мати стійку тенденцію до зростання.

Державний борг поділяється на зовнішній та внутрішній. Зовнішній борг є частиною загального боргу країни і представляє собою зобов'язання перед іноземними урядами, міжнародними фінансовими установами та іншими економічними агентами. Внутрішній борг складається з зобов'язань перед власними кредиторами, такими як володільці державних цінних паперів або інші позикодавці [27].

Для оцінки стану боргової безпеки України необхідно звернути увагу на статистичні дані державного боргу та проаналізувати їхню динаміку. Дослідження стану боргу за останні п'ять років дає змогу визначити основні зміни у структурі боргу та загальний рівень його зростання [42].

Аналізуючи динаміку державного боргу України, можна відзначити такі зміни: у 2019 році загальний обсяг боргу зменшився на 7,9% у порівнянні з 2018 роком. Проте пандемія COVID-19, яка розпочалася у 2020 році, спричинила суттєве збільшення боргу на 27,7%. У 2021 році спостерігалось подальше зростання державного боргу на 4,4% порівняно з 2020 роком.

Таблиця 2.10

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2018-2022 рр. (млн. грн) [27]

№	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

Аналізуючи стан державного боргу в Україні у 2022 році, слід відзначити, що з кожним місяцем, на тлі кризи, спричиненої війною, розв'язаної російською Федерацією, борг держави невпинно зростає. У лютому 2022 року порівняно з січнем загальний борг зменшився на 0,6%, при цьому зовнішній борг збільшився, а внутрішній – знизився. У березні загальний державний борг зріс на 3,7%, у квітні – на 0,8%, у травні – на 3,9%, а в червні – на 3,9%. До кінця липня 2022 року обсяг боргу збільшився на 14,8%, що зумовлено великими фінансовими потребами для забезпечення оборони країни [42]. Щодо прогнозів

зростання державного боргу України, Міжнародний валютний фонд зазначає, що в 2023 році борг становитиме 78% від ВВП, в 2024 – 78,7%, в 2025 – 82,9%, в 2026 – 88,7%, а в 2027 – 92,3% від ВВП [88].

Відповідно до даних Міністерства фінансів України станом на 20 липня 2022 року, уряд запропонував іноземним приватним кредиторам погодитись на умови щодо відстрочки виплат за державними боргами. Також було подано запит на запровадження дворічного мораторію на погашення єврооблігацій. З початку лютого 2022 року Україна вже здійснила виплати на суму понад 1 мільярд доларів за своїми борговими зобов'язаннями. Однак, незважаючи на значну фінансову допомогу від західних партнерів, уряд України змушений продовжувати звертатися до Національного банку за підтримкою, що в свою чергу може призвести до подальшого посилення інфляційних процесів у державі [64].

У умовах війни зростає загроза збільшення боргового навантаження та обмеження можливостей рефінансування боргу за рахунок внутрішніх ресурсів. У зв'язку з цим особливо актуальним стає питання реструктуризації зовнішнього боргу. Після значного падіння ВВП, спричиненого агресією Росії, прогноз державного та гарантованого боргу на кінець 2022 року коливається в межах 85–90,7% ВВП. За прогнозами МВФ, до 2027 року цей показник може досягти 92,3% від ВВП, зокрема у 2023 році борг складе 78%, у 2024 році – 78,7%, у 2025 році – 82,9%, у 2026 році – 88,7% [91].

До 31 березня 2022 року сума державного боргу України становила 96,8 млрд доларів США (2,83 трлн грн), при цьому частка зовнішнього боргу перевищила 60% [91]. Віддаючи борги, Україна витрачає значні фінансові ресурси, що може завадити відновленню країни після завершення війни (рис. 2.12).

Зменшення критичного боргового навантаження є доцільним за умови врахування структури боргу, де основну частину складають зовнішні зобов'язання, зокрема кредити міжнародних фінансових установ та єврооблігації.



Рис. 2.12. Обсяги державного боргу, що Україна має сплатити в 2023–2035 рр. за угодами, чинними на 01 травня 2022 р., млрд грн [91]

Для відновлення боргової стійкості України та усунення дефіциту фінансування в умовах війни, а також для подальшого відновлення післявоєнного періоду, необхідно впровадити інструмент реструктуризації державного боргу. Це має включати низку важливих заходів:

1. Розробка нової боргової стратегії, яка повинна включати способи зменшення боргового навантаження, такі як замороження, реструктуризація або списання боргу, а також інструменти для оптимізації управління державним боргом, з урахуванням співвідношення витрат на обслуговування боргу та ризиків (Кабінет Міністрів України, Мінфін);

2. Отримання політичної підтримки міжнародних партнерів щодо гарантування захисту уряду від дефолту шляхом застосування механізмів відтермінування або замороження боргових виплат та реструктуризації зовнішнього боргу, що є важливою умовою для фінансування післявоєнного відновлення (Кабінет Міністрів України, Мінфін, НБУ, МЗС):

- подання заявки до МВФ і Світового банку для включення України до списку країн, що можуть отримати списання боргу згідно з ініціативами HIPC і MDRI;

– переговори з міжнародними кредиторами щодо можливих знижок на боргові зобов'язання або поточну дисконтовану вартість боргових платежів;

3. Використання можливості боргових свопів в рамках більш широких програм повоєнної відбудови для фінансування екологічних та кліматичних заходів (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ);

4. Створення попередніх домовленостей з кредиторами та потенційними партнерами щодо впровадження боргових свопів, зокрема з авторитетними міжнародними фінансовими інститутами. Це включає адаптацію досвіду країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів, які використовували механізми конвертації боргів для розвитку «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій, з подальшим розвитком ринку «зелених» облігацій в Україні (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ).

Задля вдосконалення управління борговою безпекою в період війни та після її завершення, важливо, по-перше, закріпити на законодавчому рівні боргову стратегію, що враховує умови воєнного стану, для формування ефективного механізму використання залучених фінансових ресурсів. Важливо також визначити основні цілі та напрями використання коштів, отриманих від боргових зобов'язань. По-друге, у період війни і після її завершення слід обмежити використання запозичених коштів виключно на найважливіші потреби країни.

У воєнний час обсяги державних боргових зобов'язань, зокрема перед іноземними державами, швидко зростають. Неефективне управління державним боргом може призвести до економічної дестабілізації. Збільшення зовнішнього боргу може також знизити авторитет України на міжнародній арені і викликати сумніви щодо її здатності своєчасно обслуговувати боргові зобов'язання [27].

До початку війни Україна вже мала сформовану стратегію управління державним боргом, однак, у зв'язку з бойовими діями, країна була змушена перенаправити більшість фінансових ресурсів на забезпечення обороноздатності та вирішення гуманітарних проблем, що виникли через війну, а також активно шукати фінансування на внутрішньому і зовнішньому ринках

для покриття дефіциту бюджету.

Основними причинами зростання боргу України є постійний бюджетний дефіцит, швидке зростання державних витрат порівняно з доходами, політика зменшення податкового навантаження без скорочення витрат, дії автоматичних стабілізаторів, які збільшують дефіцит під час криз, зовнішні позики для підтримки стабільності валюти, а також вплив політичних факторів і циклів бізнесу.

Борговий навіс може мати як позитивні, так і негативні наслідки для країни, зокрема впливати на зовнішньоекономічну діяльність, зокрема на кредитний рейтинг, валютний курс, інвестиційний клімат, процентні ставки та міжнародну торгівлю.

Звичайно, часто наголошується на негативних аспектах боргів, зокрема на зниженні кредитного рейтингу держави у разі значного рівня державного боргу. Погіршення рейтингу ускладнює доступ до зовнішнього фінансування, збільшує його вартість або навіть підриває довіру міжнародних партнерів і інвесторів. Водночас, якщо країна здатна обслуговувати борг без подальшого нарощування заборгованості та уникати створення боргового тиску, це сприяє формуванню позитивного іміджу держави та залученню інвестицій. Наприклад, Японія, маючи найвищий рівень державного боргу у світі (264% ВВП), що за прогнозами може зрости до 280% до 2030 року навіть за песимістичним сценарієм, зберігає високий кредитний рейтинг.

Міністерство фінансів України визначає кредитний рейтинг як умовний показник, який відображає рівень кредитоспроможності суб'єкта рейтингування або його окремих боргових зобов'язань згідно з відповідною рейтинговою шкалою.

На глобальному рівні існує три провідних рейтингових агентства: Moody's, Standard & Poor's та Fitch Ratings. Окрім них, Україна також співпрацює з японським агентством Rating and Investment Information, Inc (табл. 2.11).

Кредитний рейтинг України 2022–2023 рр. [77]

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

Рейтинги економіки України вказують на серйозні проблеми з інвестиційною привабливістю, однак навіть у цих умовах країні вдалося уникнути дефолту та стабілізувати ситуацію. Великий державний борг може призвести до валютних ризиків, що впливають на реальний сектор економіки, зокрема спричиняють знецінення національної валюти.

Ефективне управління борговою безпекою може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

- оптимізація структури державного боргу за валютами, строками погашення та іншими показниками;
- впровадження концепції середньострокового бюджетного планування;
- розвиток відносин з фізичними особами інвесторами, зокрема через вивчення успішного досвіду розміщення військових облігацій;
- вдосконалення практики державного боргу, гарантованого урядом;
- спрямування коштів від запозичень на економічний розвиток [84].

Важливим документом для підвищення ефективності управління борговими зобов'язаннями є Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки. Це базовий документ щодо боргової політики, що окреслює чотири основні цілі:

- збільшення частки державного боргу в національній валюті;
- подовження середнього строку погашення та створення єдиного графіка погашення;

- залучення довгострокового пільгового фінансування;
- розвиток взаємовідносин з інвесторами та вдосконалення політики управління боргом.

Стратегія містить також аналіз боргової сталості, прогностичні показники та план дій на 2021–2024 роки, включаючи ціль зниження співвідношення боргу до ВВП до 47% до кінця 2024 року. Оновлена версія цієї стратегії була затверджена в 2019 році і показала свою ефективність як інструмент прозорості та покращення комунікацій з інвесторами і міжнародними партнерами.

Реалізація цієї стратегії дозволила досягти важливих результатів, таких як збільшення частки боргу в національній валюті (з 33,4% у 2018 році до 38,2% у 2020 році) і покращення структури боргу, що сприяло підвищенню міжнародних рейтингів України. Міжнародне видання *GlobalMarkets* відзначило Україну як кращий офіс з управління державним боргом у Центральній та Східній Європі.

Середньострокова стратегія продовжить підтримку іміджу України як надійного партнера, що проводить прозору політику, що, своєю чергою, позитивно вплине на умови запозичень і збільшить інвестиційну привабливість держави.

Наразі стратегія передбачає кілька шляхів для задоволення потреб у кредитних ресурсах, включаючи фінансування бюджету за мінімально можливою вартості обслуговування боргу з урахуванням ризиків. Зокрема:

- оптимізація структури боргу за валютами та зниження процентних ставок для мінімізації ризиків;
- мінімізація ризиків, пов'язаних з рефінансуванням;
- запобігання пікових навантажень на бюджет через боргові виплати;
- підтримка пріоритетних секторів економіки через надання кредитів;
- системний підхід до міжнародної інтеграції та співпраці, зокрема через ефективні механізми зовнішньоекономічних рішень;
- реалізація стратегії залучення, використання та моніторингу зовнішньої допомоги;

- розширення співпраці з міжнародними організаціями, включаючи міжнародні фінансові установи;
- забезпечення прозорості в управлінні державним боргом та публічності відповідної інформації [76].

Зокрема, слід відзначити, що для реалізації цієї стратегії було ухвалено низку нормативних актів, але на даний момент спостерігається значна неефективність втілення стратегічних цілей у галузі управління державним боргом. У Національній стратегії безпеки України зазначено, що одним із серйозних викликів національній безпеці є неефективне управління боргом [69].

Пропонується забезпечення економічної безпеки через ефективне використання бюджетних ресурсів, міжнародної допомоги та фінансування від міжнародних фінансових організацій, а також належний контроль за станом боргу, що пошук механізмів для підвищення ефективності управління державним боргом в Україні прямо пов'язаний з динамікою його зростання, особливо зважаючи на переважання зовнішнього боргу в його структурі. Це створює серйозну загрозу бюджетній безпеці і виступає негативним чинником для формування витратної частини державного бюджету. Аналіз боргових зобов'язань України показує, що 82,3% складає державний борг, а 17,7% – гарантований державою борг. Зовнішній борг займає основну частину боргових зобов'язань: 60,7% від державного боргу і 90,2% [73] від гарантованого боргу. Близького боргу має бути погашено в іноземній валюті, що значно ускладнює виконання зобов'язань через інфляційні процеси і девальвацію гривні, внаслідок чого вартість обслуговування боргу зросла в 3,5 рази [80].

Не менш важливої ефективною державною політикою у сфері управління боргом, яка повинна гарантувати максимальну вигоду від запозичень і уникати макроекономічних труднощів у майбутньому. Згідно з думкою українського науковця Л. Лондара [59], «ефективна політика вимагає динамічності зусиль у всіх сферах економічної і фінансової системи. Ключовими учасниками фінансової безпеки держави є вищі органи влади, зокрема Президент, Верховна Рада, Кабінет Міністрів та інші центральні органи виконавчої влади».

Основною причиною зростання державного боргу є дефіцит платіжного балансу та обмежена здатність фінансувати соціальні програми. Тому одним з ефективних способів зменшення боргу є збільшення обсягу товарів і послуг, що сприятиме покращенню грошового обігу і надходженню коштів до державного бюджету.

Міністерство фінансів активно працює над оптимізацією боргової політики, зокрема, через:

1. Заміну старих, дорогих боргів новими, дешевшими фінансовими інструментами. Зокрема, Мінфін замінює кредити з високими процентними ставками (8% річних) на більш дешеві (до 3% річних).

2. Реструктуризацію боргів із зовнішніми комерційними кредиторами, зокрема угоду щодо зменшення основної суми боргу на 20%, що дозволяє зменшити навантаження на бюджет на 3,6 млрд доларів .

Враховуючи зростання геополітичних ризиків не варто очікувати зниження ставок за обслуговування боргу, що додатково тисне на державний бюджет в умовах високого дефіциту. Вкрай важливим є постійний контроль і своєчасне втручання в податково-бюджетну політику з метою уникнення зростання боргу, особливо у разі низьких доходів бюджету [33].

Для оптимізації боргової політики України необхідно: забезпечити стабільне виконання всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами; раціонально розподіляти кредитні кошти; оптимізувати структуру боргових зобов'язань з урахуванням строків погашення і валюти; зменшити частку зовнішнього боргу і переорієнтуватися на внутрішній ринок позик; розробити комплексну боргову стратегію, де державний борг стане інструментом економічного розвитку, а не тягарем для економіки; залучати кошти переважно на реалізацію інноваційних проектів і розвитку країни [76].

Таким чином, проблема управління державним боргом в Україні залишається однією з найбільш актуальних. Прискорення впровадження середньострокової стратегії і вдосконалення механізмів управління дозволить забезпечити сталий економічний розвиток і підвищити соціальні стандарти для

громадян України.

Висновки до розділу 2

У другому розділі роботи здійснено оцінку стану боргової безпеки України, аналіз ризиків і загроз, а також розгляд зарубіжного досвіду для адаптації до вітчизняних умов. Основні висновки включають:

1. Проаналізовано ключові виклики, які включають високий рівень зовнішньої залежності, нестабільність валютного курсу, бюджетний дефіцит та значний обсяг боргових зобов'язань. Виявлено, що ці фактори суттєво підвищують вразливість фінансової системи України.

2. Встановлено, що рівень боргового навантаження країни перевищує безпечні межі, визначені міжнародними стандартами. Індикатори боргової безпеки свідчать про критичний стан, що потребує негайних заходів щодо стабілізації ситуації.

3. Досліджено підходи до управління борговою безпекою в розвинених країнах, зокрема використання багатосторонніх інструментів управління боргом, диверсифікація запозичень та оптимізація структури боргу. Окреслено можливості застосування цих підходів в Україні.

4. Запропоновано низку заходів, включаючи скорочення дефіциту державного бюджету, раціоналізацію структури запозичень, підвищення прозорості використання державних фінансів і вдосконалення управлінської політики щодо боргу.

Таким чином, у цьому розділі комплексно оцінено загрози борговій безпеці України, визначено напрями адаптації зарубіжного досвіду та запропоновано практичні рекомендації для зміцнення фінансової стійкості держави. Це створює базу для формування ефективної політики управління державним боргом.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У магістерській роботі здійснено комплексне дослідження теоретико-методологічних засад, оцінки сучасного стану та розробки рекомендацій щодо підвищення боргової безпеки України. На основі проведеного аналізу зроблено наступні висновки та запропоновано практичні рекомендації:

1. Розкрито сутність поняття боргової безпеки як важливого елемента фінансової безпеки держави. Обґрунтовано, що боргова безпека залежить від рівня державного боргу, ефективності його використання, співвідношення внутрішніх і зовнішніх зобов'язань, а також здатності країни обслуговувати свої боргові зобов'язання. Розроблено узагальнене визначення боргової безпеки як збалансованого стану боргових показників, який забезпечує фінансову стабільність і економічний суверенітет держави.

2. Досліджено законодавчі та регуляторні засади, які регулюють боргову політику України. Встановлено, що чинна нормативно-правова база є недостатньо адаптованою до сучасних викликів, що ускладнює ефективне управління борговими ризиками. Запропоновано оновлення нормативної бази шляхом прийняття окремого закону про управління державним боргом, який би чітко регламентував процедури запозичень, обслуговування та погашення боргів.

3. Проведений аналіз показників боргової безпеки України вказує на критичний стан, що зумовлений зростанням боргового навантаження, високою залежністю від зовнішніх запозичень та нестабільністю валютного курсу. Виявлено, що ключовими проблемами є перевищення безпечного рівня співвідношення боргу до ВВП, дефіцит державного бюджету та неефективність використання залучених коштів.

4. Вивчено практики управління борговою безпекою розвинених країн, які базуються на раціоналізації боргової структури, диверсифікації джерел фінансування та підвищенні прозорості боргової політики. Запропоновано адаптувати ці практики до умов України, зокрема впровадження

багатосторонніх інструментів управління боргом та ефективного моніторингу боргових ризиків.

5. Пропозиції щодо зміцнення боргової безпеки України:

- скоротити дефіцит державного бюджету через оптимізацію видатків і збільшення дохідної частини бюджету за рахунок покращення податкового адміністрування;

- підвищити ефективність використання залучених фінансових ресурсів шляхом їх спрямування на інвестиційні проєкти, які забезпечують економічне зростання;

- оптимізувати структуру державного боргу з метою зменшення частки зовнішніх зобов'язань та мінімізації валютних ризиків;

- розробити національну стратегію управління державним боргом, яка б враховувала можливості реструктуризації боргу, зниження його вартості та ризиків дефолту;

- впровадити систему постійного моніторингу ключових показників боргової безпеки для своєчасного реагування на можливі загрози;

- підвищити прозорість та підзвітність процесу управління державним боргом шляхом залучення незалежних аудитів і створення публічної бази даних щодо стану боргових зобов'язань.

Таким чином, реалізація запропонованих заходів сприятиме зміцненню боргової безпеки України, зменшенню її залежності від зовнішніх фінансових джерел та підвищенню стійкості національної економіки до внутрішніх і зовнішніх викликів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 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>
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
3. Про національну безпеку України: Закон України від 21.07. 2018. № 2469-VIII в ред. від 24.11.2021. URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/246919#top>.
4. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
5. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024—2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117.
6. Про заходи щодо залучення державою або під державні гарантії іноземних кредитів і надання державних гарантій: Постанова Кабінету Міністрів України від 11 липня 2001 р. №787.
7. Про Стратегію економічної безпеки України на період до 2025 року: Рішення РНБО від 11.08.2021
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0048525-21#Text>
8. Програма управління державним боргом на 2023 рік: Наказ Міністерства фінансів України від 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
9. 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>.
10. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки

- України від 29.10.2013 р. № 1277 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cct.com.ua>.
11. 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](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2020-2(88)-8192)
 12. 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.
 13. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. Економіка та суспільство. 2021. № 26.
 14. Башко В.О. Боргова політика України в 2014 р. / В.О. Башко – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_policy_2013
 15. 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>
 16. Бельков О.А. Понятійно-категоральний апарат концепції національної безпеки / О.А. Бельков // Безпека. Інформаційний збірник. – 1994. - №3 (19). – С. 91.
 17. Біляковська Х. І. Боргова безпека України / Х.І. Біляковська. – http://www.ldfa.lviv.ua/content/articles/naukova_robota/zbirnuk_1.pdf
 18. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання // “Фінанси України”, 4’2022. С. 27-45.
 19. Богдан Т.П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т.П. Богдан // Вісник Національного банку України. 2012. – №4. – С.8-15.
 20. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності

- / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4–17.
- 21.Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. 2016. № 2. С. 26–38.
 - 22.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
 - 23.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.
 - 24.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>
 - 25.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/>.
 - 26.Галайко Н. В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України // Економіка та суспільство. Випуск # 48 / 2023.
 - 27.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.
 - 28.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>
 - 29.Гусаревич Н. В., Конак О. О., Ткаченко С. В. Боргова безпека України. Інвестиції: практика та досвід. 2019. № 24. С. 78–83.
 - 30.Данилюк В.О. Боргова політика держави: поняття, види, особливості реалізації / В.О. Данилюк // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. – 2013. – №3 – С. 115 – 188.

31. Дем'янчук О. І., Панова О. С. Боргова безпека України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, березень 2024. № 32(60). С. 69–74.
32. Державний борг та гарантований державою борг
https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf
33. Державний борг України «Мінфін» 2023 року. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
34. Державний борг України. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
35. Дефіцит держбюджету за рік сягнув 1,3 трлн грн – Мінфін. URL:
<https://forbes.ua/news/defitsitderzhbyudzhetu-za-rik-syagnuv-13-trln-grn-minfin-02012024-18269>
36. 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>.
37. Довгалюк В.В., Фурсов К.В. Основні загрози борговій безпеці України
<https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/01/280.pdf>
38. Єрмоленко О.А., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова // Економічний простір, 2023. № 18. С. 32-36.
39. Єфремова 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.
40. 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->
41. 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

42. 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>.
43. Карапетян О.М. Боргова безпека держави / О.М. Карапетян // Економічна думка ТНЕУ, 2012. – С. 97-102.
44. Козаченко Г.В. Економічна безпека підприємства: сутність та механізм забезпечення / Г.В. Козаченко, О.М. Волошин, Т.П. Белова. – К.: Видавництво «Центр учбової літератури», 2011. – 280 с.
45. Кіров Б. С. Еволюція теоретичних підходів до дослідження боргової безпеки. Бізнес Інформ. 2024. №6. С. 15–20.
46. Кіров Б. С. Сучасний стан боргової безпеки України, Ефективна економіка. 2024. № 9.
47. Кнір М.О., Плешакова Н.А., Плешакова О.А. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. Бізнес Інформ. 2019. № 12. С. 70–75.
48. Костицький В.В. Тероризм і організована злочинність в Україні: проблеми теорії та практики / В.В. Костицький. – К.: Видавництво "Алерта", 2018. – 320 с.
49. Кондро П. В. Система управління борговою безпекою: проблеми, зарубіжний досвід та напрями реформування // Ефективна економіка, 2022. № 12.
50. 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>
51. 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.
52. Крайчак Є.В. Боргова політика у контексті збереження фінансової безпеки

- держави / Є.В. Крайчик // Зовнішня торгівля: право та економіка – 2009. - №5 (46). – С. 83-91.
- 53.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
- 54.Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. Ефективна економіка. 2022. № 5.
- 55.Кудряшов В.П. Стратегічні засади управління державним боргом. Економіка України. 2022. № 9. С. 58–76. DOI: doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058
- 56.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>
- 57.Лєсков М.А. Теорія безпеки / М.А. Лєсков // Безпека. Інформаційний збірник. – 2004. - №4 (20). С. 60.
- 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. 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
- 62.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
63. Митрофанова А.С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. Проблеми економіки. 2017. № 1. С. 105–111.
 64. 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>.
 65. Модель управління державним боргом у Великобританії <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-velykobrytaniyi/>
 66. Модель управління державним боргом у Німеччині <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-nimechchyni/>
 67. Модель управління державним боргом у Японії <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-yaponiyyi/>
 68. 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
 69. 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>
 70. 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.
 71. 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.
- 72.Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту // Право і безпека – Law and Safety. 2023. № 3 (90). С. 154-168.
 - 73.Перестюк І. М. Удосконалення механізму управління державним боргом в Україні // Право та державне управління, 2023 р., № 1. С. 223-227.
 - 74.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.
 - 75.Пінь А.Ю. Боргова політика України в умовах різкого економічного спаду / А.Ю. Пінь. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.2Fskhid.com.ua>
 - 76.Піхоцький В. Ф., Піхоцька О. М. Формування надходжень та використання коштів спеціального фонду Державного бюджету України. Ефективна економіка. 2020 р. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8426>
 - 77.Рибак Г. І., Федотова Ю. В. Ризики боргового навісу для економіки країни // Економіка та суспільство. 2023. Випуск № 52.
 - 78.Романовська Ю. А., Смоляр Л. В. Аналіз державного боргу України в умовах війни. Економіка та суспільство. 2024. № 62.
 - 79.Селіверстова І.О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави / І.О. Селіверстова // Проблеми системного підходу в економіці. http://www/nbuiv.gov.ua/ejournals/PSPE/2010_3/Laschenko_310/htm
 - 80.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%202021-2024.pdf>
 - 81.Ситник Н., Шутко А. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. Молодий вчений. 2022. №4

- (104). С. 105-109.
82. Скільки грошей отримала Україна від партнерів за 2022 рік // Finance.ua: сайт. 31.12.2022. URL: <https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky->
 83. 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>.
 84. 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.
 85. Тиунова Л.Б. Проблеми суспільної безпеки і правової державності / Л.Б. Тиунова // Правознавство. – 1991. - №5. – С. 23.
 86. Ткачук Н., Стащук О. Моніторинг державного боргу України в умовах військового стану. Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки. 2022. С. 83–96.
 87. 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>
 88. Український держборг зростає до понад 85% ВВП цього року – МВФ. Українська правда: Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/20/686015/>.
 89. Царук О.В. Концептуальні основи та статистичні індикатор оцінки боргової безпеки держави / О.В. Царук // Світ фінансів. – 2007. - №1. – С. 46-50
 90. 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.
 91. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>
 92. Штефан Л. Аналіз бюджетного дефіциту в Україні та його соціально-

економічні наслідки. Економіка та суспільство. 2022. Вип. 41.

93. Ярош К. Аналіз індикаторів боргової безпеки України. Економічний аналіз. Т. 13. 2013. С. 207-213.