

Український державний університет залізничного транспорту

Кафедра фінансів, обліку і аудиту

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ У КОНТЕКСТІ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Пояснювальна записка і розрахунки
до кваліфікаційної роботи

МРЕ.282.02.04 ПЗ

Виконав:

студент групи: 211-ФС-323

спеціальності 072«Фінанси,

банківська справа, страхування та
фондовий ринок»

(роботу виконано самостійно,
відповідно до принципів академічної
добросовісності)

Романович Д.Л.

Керівник: доцент, канд. екон.наук

Єрмоленко О.А.

Рецензент: професор, д-р екон. наук

Токмакова І.В.

Український державний університет залізничного транспорту

Факультет економічний

Кафедра фінанси, облік і аудит

Освітній рівень: магістр

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітня програма «Управління фінансами, банківська справа та страхування»

ЗАТВЕРДЖУЮ

завідувачка кафедри,

професор д-р екон. наук

 О.Г.Кірдіна

«30» вересня 2024 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

Романович Діані Лук'янівні

1 Тема «Управління державним боргом у контексті забезпечення боргової безпеки України» керівник Єрмоленко Олексій Анатолійович, канд. екон. наук, доцент затверджені розпорядженням по економічному факультету від «21» жовтня 2024 року №27/24

2 Строк подання студентом закінченої роботи «10» січня 2025 року.

3 Вихідні дані: підібрати законодавчі акти і нормативні документи з теми дипломної роботи; вивчити і узагальнити монографічну, наукову, навчальну літературу щодо теми дипломної роботи; ознайомитися і підібрати сучасні публікації з теми роботи в наукових журналах й інших періодичних виданнях; зібрати, узагальнити, проаналізувати фінансову, статистичну, економічну інформацію про об'єкт дослідження для виявлення сутності і ролі фінансово-економічного аналізу в державних фінансах.

4 Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) виявити економічну сутність боргової безпеки в структурі економічної безпеки країни, дослідити теоретичні підходи до аналізу боргової безпеки та існуючі методи і моделі управління та прогнозування, провести фінансово-економічний аналіз боргової безпеки України для чого охарактеризувати та дослідити основні показники державних фінансів.

5 Перелік графічного матеріалу основні підходи до тлумачення дефініції «боргова безпека», переваги та недоліки при дотриманні або недотриманні боргової безпеки, складові боргової безпеки, види боргової безпеки за класифікаційними ознаками, складові аналізу боргової стійкості країни, заходи покриття державного боргу і

забезпечення фінансової стабільності, динаміка державного та гарантованого державою боргу України, аналіз динаміки державного та гарантованого боргу України, динаміка сукупного державного боргу і ВВП України, динаміка показників внутрішнього валового продукту та державного боргу, напрями зниження ризиків, розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України та показник рівня боргової безпеки, напрями підвищення боргової безпеки та зменшення боргового тягара, складові стратегії реформування системи боргової безпеки в умовах війни та відновлення

6 Дата видачі завдання «30» вересня 2024 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

Назва етапів	Стан виконання етапів	Примітка
Вибір теми та її затвердження	2.10-20.10	
Підбір літератури та статистичних матеріалів	21.10-25.10	
Консультація з керівником щодо організації роботи	25.10-27.10	
Огляд джерел інформації	28.10-5.11	
Написання чернетки першого розділу дипломної роботи	6.11-13.11	
Аналітична обробка інформації та написання чернетки другого розділу роботи	14.11-28.11	
Обробка матеріалу для написання аналітичних розрахунків третього розділу роботи	29.11-15.12	
Перед захист на кафедрі. Кінцеве оформлення роботи	16.12 -10.01	

Студент Василь Романович Д.Л.

Керівник Єрмоленко Єрмоленко О.А.

АНОТАЦІЯ

Кваліфікаційна робота магістра включає 105 аркушів пояснювальної записки формату А4, 14 таблиць, 22 рисунка, 55 літературних джерел.

Актуальність теми зумовлена необхідністю зменшення боргового навантаження на економіку України, мінімізації впливу зовнішніх та внутрішніх ризиків, а також забезпечення економічної стабільності в умовах євроінтеграції та глобальних викликів. Високий рівень боргу є не лише фінансовою проблемою, а й фактором, що впливає на довіру до країни з боку міжнародних кредиторів, інвесторів та партнерів.

Мета дослідження полягає в аналізі теоретичних основ боргової безпеки, оцінці її стану в Україні та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи управління борговими ризиками.

Предметом дослідження є теоретичні та методологічні основи оцінки боргової безпеки країн, а також стан боргової безпеки країн світу та України.

Об'єктом дослідження є боргова безпека як складова економічної безпеки держави.

Методи дослідження - наукова абстракція; системно-структурний аналіз; аналіз і синтезу; порівняльний і економіко-статистичний; економіко-математичне моделювання.

Інформаційною основою дослідження є матеріали наукових досліджень провідних вітчизняних і зарубіжних вчених і фахівців у сфері управління борговою безпекою, закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; постанови та офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Ключові слова: БОРГОВА БЕЗПЕКА, БОРГОВЕ НАВАНТАЖЕННЯ, ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ, БОРГОВА СТІЙКІСТЬ.

ABSTRACT

The master's qualification work comprises 105 pages of explanatory notes in A4 format, including 14 tables, 22 figures, and 55 references.

The relevance of the topic is determined by the need to reduce the debt burden on Ukraine's economy, minimize the impact of external and internal risks, and ensure economic stability in the context of European integration and global challenges. A high level of debt is not only a financial issue but also a factor that affects the country's credibility among international creditors, investors, and partners.

The purpose of the study is to analyze the theoretical foundations of debt security, assess its current state in Ukraine, and develop practical recommendations for improving the system of debt risk management.

The subject of the research includes the theoretical and methodological foundations for assessing countries' debt security, as well as the current state of debt security globally and in Ukraine.

The object of the research is debt security as a component of the state's economic security.

The research methods include scientific abstraction; systemic and structural analysis; analysis and synthesis; comparative and economic-statistical analysis; and economic-mathematical modeling.

The information base of the study includes scientific research materials by leading domestic and foreign scholars and experts in debt security management; laws of Ukraine; presidential decrees; regulatory acts of the Cabinet of Ministers of Ukraine; resolutions and official data from the National Bank of Ukraine, the State Statistics Service of Ukraine, and the National Securities and Stock Market Commission.

Keywords: DEBT SECURITY, DEBT BURDEN, PUBLIC DEBT, SOLVENCY, DEBT SUSTAINABILITY.

Зміст

	7
Вступ	11
1 Теоретичні основи боргової безпеки держави	11
1.1 Визначення, сутність та елементи боргової безпеки держави	20
1.2 Показники та критерії оцінки боргової безпеки	31
1.3 Чинники впливу на боргову безпеку та умови її забезпечення	39
Висновки до першого розділу	41
2 Стан та проблеми забезпечення боргової безпеки України	41
2.1 Оцінка динаміки та структури зовнішнього боргу України	55
2.2 Вплив макроекономічних показників на стан боргової безпеки України	64
2.3 Аналіз рівня боргової безпеки України	72
Висновки до другого розділу	75
3 Стратегії вдосконалення управління борговою безпекою України	75
3.1 Світові підходи до забезпечення боргової безпеки	79
3.2 Напрями підвищення боргової безпеки України	90
3.3 Удосконалення механізму управління борговою безпекою в умовах євроінтеграції	97
Висновки до третього розділу	100
Висновки	103
Список використаних джерел	108
Додаток А_– Прогнозні щомісячні платежі за державним боргом у 2024-2049 роках за діючими угодами	

					МРЕ. 282.02.04 ПЗ		
Ізм.	Лист	№ докум.	Підпис	Дата	Управління державним боргом у контексті забезпечення боргової безпеки України УкрДУЗТ		
Розроб.	Романович Д.Л.						
Перевір.	Єрмоленко О.А.						
Н.контр.	Тройникова О.М.						
Затверд.	Кірдіна О.Г.			04.01			
					Літера	Аркуш	Архів
						6	

Вступ

Економічна безпека держави є одним із ключових факторів забезпечення її стабільності, суверенітету та сталого розвитку. У сучасних умовах глобалізації, економічних криз, геополітичної нестабільності та військових конфліктів питання боргової безпеки як складової економічної безпеки набуває особливої актуальності. Для України, яка в останні роки стикається зі значними економічними викликами, пов'язаними з високим рівнем зовнішнього та внутрішнього боргу, а також складною макроекономічною ситуацією, дослідження шляхів забезпечення боргової безпеки є критично важливим.

Актуальність дослідження зумовлена необхідністю зменшення боргового навантаження на економіку України, мінімізації впливу зовнішніх та внутрішніх ризиків, а також забезпечення економічної стабільності в умовах євроінтеграції та глобальних викликів. Високий рівень боргу є не лише фінансовою проблемою, а й фактором, що впливає на довіру до країни з боку міжнародних кредиторів, інвесторів та партнерів.

Боргова політика держави завжди була актуальною темою досліджень для вітчизняних та зарубіжних науковців, адже з кожним роком змінюється макроекономічна ситуація в країні, з'являються нові проблеми та відповідно способи їх вирішення. Роботи вітчизняних дослідників здебільшого розкривають тему сутності та економічного значення державних запозичень, функцій державного боргу, а також способів його покриття, та прогнозуванням можливих наслідків його зростання. Окремо слід згадати роботи таких науковців як Д. Базилевича [4], О. Барановського [5], Т. Богдан [7], Д. Василенко [10], Т. Кубах та Л. Рябушки [24], Н.Педченко та Т.Гусаковська [37], В. Федосова, Л. Шемаєвої [51] та ін.

Мета роботи полягає в аналізі теоретичних основ боргової безпеки, оцінці її стану в Україні та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи

управління борговими ризиками. Відповідно до поставленої мети дослідження передбачає комплексне вивчення сутності боргової безпеки, аналіз динаміки та структури боргу України, а також розробку стратегічних підходів до підвищення рівня боргової стійкості країни.

Для досягнення поставленої мети необхідно сформулювати та вирішити такі завдання:

- провести комплексний аналіз сутності та основних складових боргової безпеки України, а також її впливу на економічну стабільність країни;
- оцінити динаміку обсягу державного боргу України за останні роки, виявити основні тенденції його зростання та фактори, що впливають на ці зміни;
- вивчити структуру державного боргу України, зокрема його розподіл між внутрішнім і зовнішнім боргом, валютною диверсифікацією та строками погашення;
- проаналізувати вплив боргового навантаження на державний бюджет, зокрема на частку витрат на обслуговування боргу в загальних бюджетних витратах;
- визначити основні причини та фактори, що призводять до накопичення державного боргу, включаючи економічні та політичні аспекти;
- провести оцінку ефективності попередніх реструктуризацій боргу, зокрема в контексті зменшення боргового навантаження та поліпшення платоспроможності країни;
- вивчити міжнародний досвід управління державним боргом та провести адаптацію цих стратегій для підвищення боргової стійкості України;
- проаналізувати зовнішні та внутрішні ризики на боргову безпеку України, зокрема макроекономічні зміни та коливання на фінансових ринках;
- провести прогнозування майбутніх тенденцій розвитку боргової безпеки України на 10 років з урахуванням поточних економічних умов та потенційних змін у фінансовій політиці.

Об'єктом дослідження є боргова безпека як складова економічної безпеки держави. Суб'єктом дослідження виступають економічні процеси та механізми, що

впливають на динаміку, структуру та рівень боргової безпеки України.

Предметом дослідження є теоретичні та методологічні основи оцінки боргової безпеки країн, а також стан боргової безпеки країн світу та України.

Методи дослідження. У процесі виконання дипломної роботи були використані різноманітні наукові та фахові методи дослідження: наукова абстракція – при систематизації теоретичних основ формування державного боргу та уточненні категоріального апарату; системно-структурний аналіз – при визначенні особливостей управління державним боргом; аналізу і синтезу – при визначенні тенденцій у формуванні та обслуговуванні державного боргу України; порівняльний і економіко-статистичний – при оцінюванні стану розвитку фондового ринку та використанні ОВДП; економіко-математичне моделювання – при розробці науково-методичного підходу до визначення рівня стійкості боргового ринку України та для оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку.

Джерелами інформації є матеріали наукових досліджень провідних вітчизняних і зарубіжних вчених і фахівців у сфері управління борговою безпекою, закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; постанови та офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; аналітичні огляди та звітні дані Міністерства фінансів України, світових та вітчизняних агенцій; офіційні матеріали Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансово-кредитних організацій.

Особистий внесок здобувача полягає в удосконаленні механізму управління борговою безпекою шляхом відокремлення підсистеми контролю та корегування управлінських рішень. У роботі запропоновано низку практичних заходів із реструктуризації боргу, удосконалення механізмів управління борговою безпекою в контексті євроінтеграційних процесів.

За темою магістерської роботи опубліковано тези на тему «Забезпечення боргової безпеки України в умовах війни» у Збірник тез VI Міжнародної науково-

практичної конференції «Сучасна парадигма публічного управління» (14-16 листопада 2024р.) Львів : ЛНУ імені Івана Франка, Львів, 2024. 762 с.

Робота складається зі вступу, трьох розділів та висновків. У вступі підтверджується актуальність теми дослідження, уточнюється об'єкт і тема дослідження, цілі та завдання дослідження, методи дослідження та структура роботи.

Перший розділ пояснює теоретичні основи безпеки державного боргу. У цьому розділі буде досліджено поняття, сутність та структуру боргової безпеки, критерії оцінки боргової безпеки, фактори, що впливають на боргову безпеку та заходи забезпечення боргової безпеки.

У розділі 2 аналізується ситуація боргової безпеки України. У цьому розділі буде проаналізовано боргову ситуацію України, оцінено боргову безпеку України та запропоновано заходи щодо забезпечення боргової безпеки України.

Розділ 3 аналізує стан боргової безпеки країн у всьому світі. У цьому розділі надано загальний огляд боргової ситуації в країнах у всьому світі та проаналізовано боргову безпеку країн у всьому світі та характеристики боргової безпеки країн з різними економічними рівнями. розвивати.

У висновках узагальнено результати дослідження та надано рекомендації щодо управління державним боргом у контексті забезпечення боргової безпеки України.

Основний текст дипломної роботи викладено на 105 сторінках комп'ютерного тексту. Містить 22 рисунки і 14 таблиць, список літератури (55 найменувань) та 1 додаток.

1 Теоретичні основи боргової безпеки держави

1.1 Визначення, сутність та елементи боргової безпеки держави

Боргові проблеми, пов'язані з браком фінансових ресурсів, неефективним використанням ресурсів та промислового потенціалу, корупцією, відсутністю державної політики, пандемію та повномасштабною війною що призвело до значного зростання державного боргу України з 1992 по 2024 роки. Накопичення внутрішнього та зовнішнього боргу, а також постійні фінансові кризи та незахищеність на світових фінансових ринках, ставить питання щодо боргової стабільності держави, що є одним із першочергових питань для сучасної України. Перш ніж розглядати практичні аспекти проблеми, важливо розібратися з теоретичними аспектами та існуючими підходами до визначення цього типу.

У сучасному контексті зростання запозичень і кредитування поняття «боргова безпека» стає все стає особливо важливим. Як правило, боргова безпека розглядається як невід'ємна частина економічної та фінансової безпеки країни. Державний борг є ключем до розкриття природи боргової безпеки.

Розмір державного боргу та його структура значною мірою визначають рівень боргового навантаження та стан боргової платоспроможності країни [22]. Загалом, існує багато показників для вимірювання боргового тягаря, але найбільш фундаментальним є співвідношення боргу до ВВП.

Формування державного боргу України почалося з моменту здобуття Україною незалежності. Збільшення масштабів державного боргу призвело до зниження рівня безпеки державного боргу та призвело до низки негативних наслідків, таких як підвищення процентних ставок на національному фінансовому ринку, податкового навантаження, зниження споживчих витрат, відтік коштів, що використовуються для погашення боргів, падіння міжнародного авторитету країни. [10].

У працях вітчизняних науковців поняття боргової стійкості розглядається

разом із поняттям боргового тягаря. Крім того, незважаючи на те, що суттєві визначення різні, вимірювальні показники часто накладаються один на одного, що вимагає подальших досліджень і розробок у цьому напрямку.

Ми вважаємо, що стійкість боргову стійкість слід розглядати як стан обсягу та структури боргу, який дозволяє країнам-позичальникам виконувати поточні та майбутні зобов'язання з обслуговування, не вдаючись до списання чи реструктуризації боргу. Поняття ширше боргового тягаря, тому його показники можна розглядати частково.

З метою зменшення обсягу та негативних наслідків боргового навантаження та оптимізації використання залучених коштів уряд має комплексно розглядати показники та тенденції формування та погашення державного боргу та проводити розумну боргову політику, суть якої полягає в оптимізації структуру державних запозичень і скорочення дефіциту державного бюджету, покращення управління державним боргом і посилення боргової безпеки.

Безпека державного боргу є складним, багатогранним і суперечливим явищем, і існує багато способів визначити його природу.

У широкому сенсі під безпекою державного боргу розуміється рівень внутрішнього та зовнішнього боргу, достатній для задоволення потреб соціально-економічного розвитку з урахуванням вартості обслуговування боргу, ефективності внутрішніх і зовнішніх запозичень та його оптимального співвідношення. попиту, не загрожуючи втратою суверенітету та руйнуванням вітчизняної фінансової системи [39].

Розкриття сутності дефініції «боргова безпека» можливо виокремили наступні групи підходів наведених на рисунку 1.1.

З позиції рівневого підходу тлумачення Г. Савцова стверджує, що слід звернути увагу на рівень економічної безпеки державного боргу (розмір боргу, сума якого має щорічно повертатися протягом планового періоду, не повинна перевищувати різницю між обсягом доходів бюджету та розмір державного боргу) Проте з таким баченням не можна повністю погодитися, оскільки погашення державного боргу відбувається не лише за рахунок видатків бюджету, але й через

систему взаємозаліків.

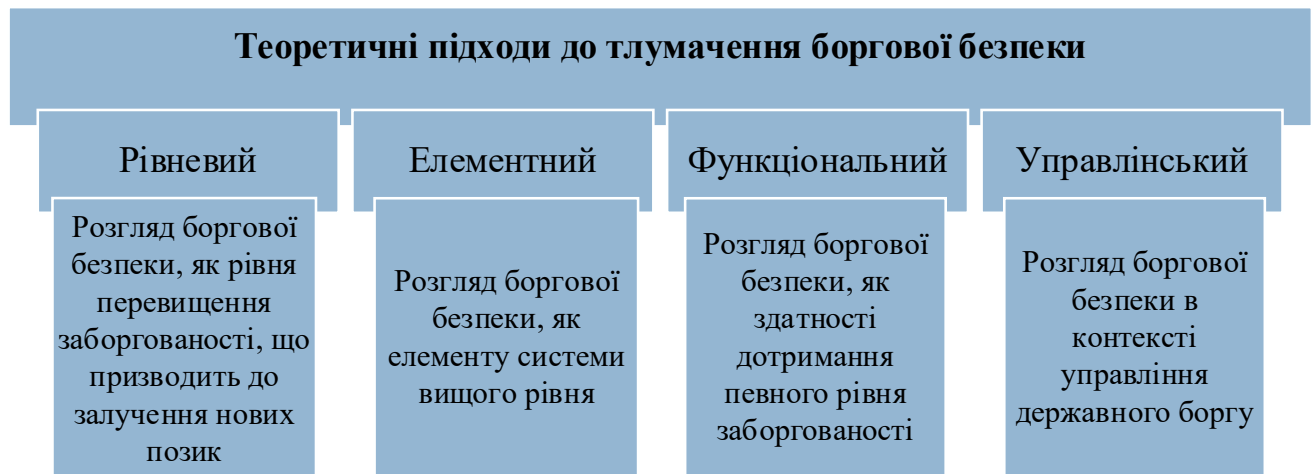


Рисунок 1.1 – Основні підходи до тлумачення дефініції «боргова безпека»

З позиції елементного підходу, представники, якого І. Селіверстова, О. Лащенко, С. Шапошнікова пропонують розглядати державну боргову безпеку як невід’ємну частину національної фінансової безпеки – це певний рівень державного внутрішнього боргу та зовнішнього боргу з урахуванням витрат на його обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними. достатні для вирішення соціальних та економічних потреб, таким чином можуть підтримувати стабільність фінансової системи країни та захищатися від внутрішніх і зовнішніх загроз [42]. На нашу думку здатність фінансової системи протистояти внутрішнім і зовнішнім загрозам має неоднозначний зв’язок з державним боргом і борговою безпекою, оскільки боргове фінансування може вирішити потреби бюджетного фінансування, але і навпаки може створити боргові ризики.

З позиції елементного функціонального підходу до визначення її сутності, Вважається, що боргова безпека, як важливий чинник соціально-економічного розвитку країни, є показником і стандартом ефективності виваженої боргової політики країни.

З позиції управлінського підходу до визначення сутності боргової безпеки держави підкреслює необхідність забезпечення безпеки систем управління боргом [5].

Існує також гібридний підхід, який включає елементи попередніх підходів і визначає боргову безпеку як оптимальне співвідношення зовнішнього та внутрішнього боргу з урахуванням вартості обслуговування загального державного боргу та його складових, що забезпечує стійкість фінансового сектору країни до загроз та економіки, ефективної діяльності та національного розвитку [28].

В умовах ринкової економіки джерела фінансування більшості країн є у вигляді позик, і Україна не є винятком. Протягом усієї незалежності державний борг продовжував зростати. Протягом тривалого часу суми запозичень були скромними, але в останні роки країна була змушена запозичувати все більше і більше коштів, в основному через: складну політичну та економічну ситуацію в країні; потрібні інституційні реформи у фінансуванні обороноздатності в умовах війни, інфраструктурних проектів тощо[18].

Боргова безпека – це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Це визначення відображає основні характеристики боргової безпеки:

Сутність боргової безпеки – полягає в тому, що вона забезпечує наступні переваги та недоліки при її дотриманні або недотриманні наведені на рисунку 1.2

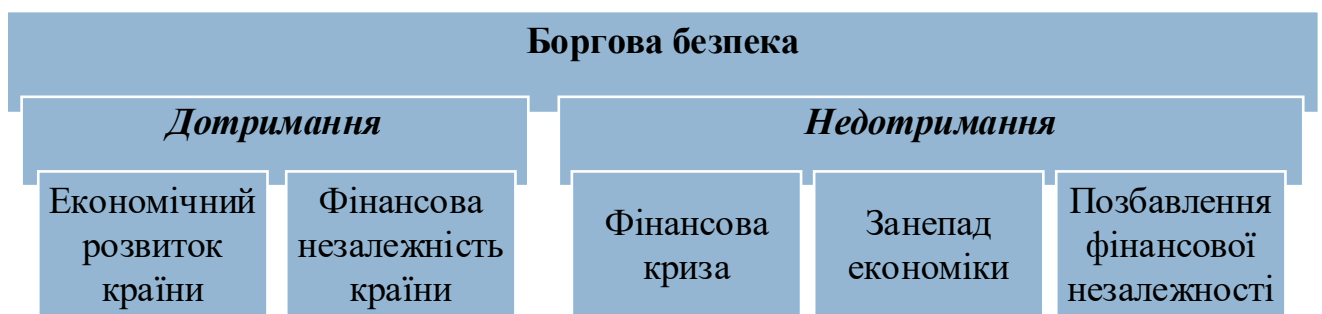


Рисунок 1.2 – Переваги та недоліки при дотриманні або недотриманні боргової безпеки

Боргова безпека створює умови для економічного розвитку країни, оскільки дає змогу країні залучати фінансові ресурси для реалізації своїх економічних планів.

Боргова безпека забезпечує фінансову незалежність країни, оскільки робить

її незалежною від зовнішніх кредиторів.

Боргова безпека є одним із найважливіших питань національної економічної безпеки. Це гарантія стабільності національної фінансової системи, розвитку національної економіки та національної фінансової незалежності.

Невиконання – боргових гарантій може призвести до наступних негативних наслідків:

– якщо країна не виконає свої боргові зобов'язання вчасно і в повному обсязі, це може призвести до фінансової кризи. Фінансові кризи можуть призвести до скорочення виробництва, інфляції, безробіття та інших негативних економічних наслідків.

– невиконання боргових гарантій може призвести до економічного спаду. Це тому, що країна може бути змушена скоротити витрати на соціальні програми та економічний розвиток.

– невиконання боргових гарантій може призвести до того, що країна стане залежною від зовнішніх кредиторів. Це може обмежити свободу дій країни в економічній сфері.

Таким чином, забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для будь-якої країни.

Структура боргової безпеки характеризується наступними складовими наведеними на рисунку 1.3

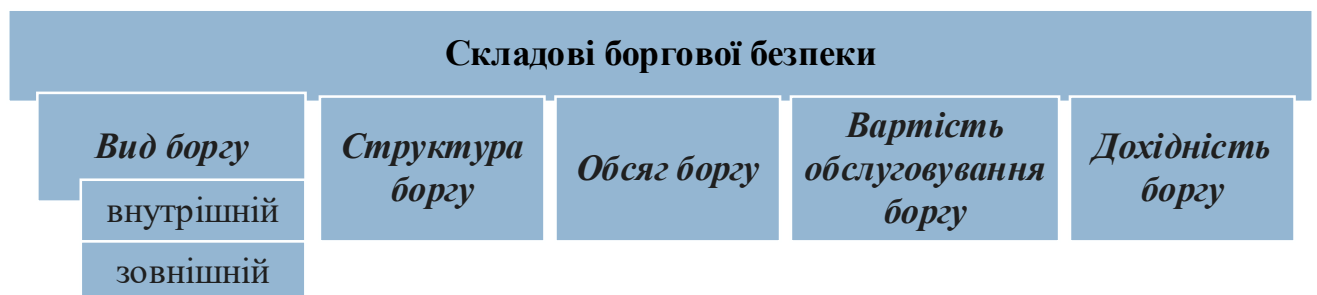


Рисунок 1.3 – Складові боргової безпеки

В залежності від кредиторів, борг може бути або внутрішнім або зовнішнім. Внутрішній борг - це заборгованість держави перед громадянами та юридичними

особами, зовнішній борг це борг перед іноземними кредиторами.

Структура боргу характеризується розподілом боргу за видами, валютами, термінами погашення та іншими параметрами.

Обсяг боргу – це загальна сума боргових зобов'язань держави.

Витрати на обслуговування боргу – це витрати уряду на обслуговування боргу, включаючи відсотки, комісії та інші платежі.

Доходність боргу – це дохід, який уряд отримує від випуску боргових зобов'язань.

Важливість структур гарантування боргу полягає в їхній здатності оцінювати ризик неплатоспроможності держави. І при цьому слід зазначити, що високий рівень короткострокового зовнішнього боргу з високими відсотковими ставками збільшує ризик суверенного дефолту.

Види боргової безпеки можуть класифікуватися за різними ознаками, наведеними на рисунку 1.4

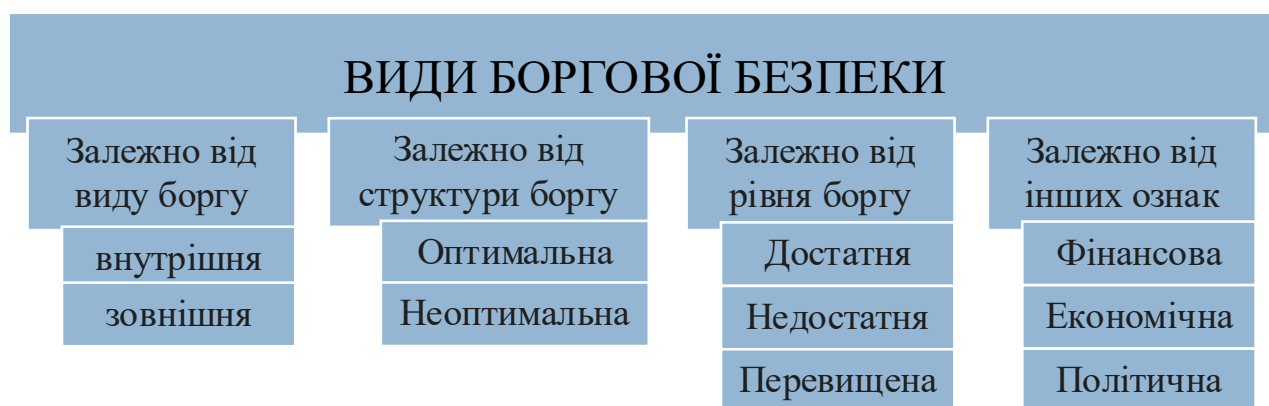


Рисунок 1.4 – Види боргової безпеки за класифікаційними ознаками

Залежно від виду боргу боргова безпека може бути:

– внутрішній, тобто стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю країни своєчасно і адекватно виконувати свої боргові зобов'язання перед громадянами та юридичними особами.

– зовнішній, тобто стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю країни своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання

перед іноземними кредиторами.

Залежно від структури боргу боргова безпека може бути:

- оптимальною – це стан фінансової системи країни, який характеризується рівновагою між обсягом боргу, його структурою та здатністю держави його обслуговувати.

- неоптимальною – це стан фінансової системи країни, який характеризується дисбалансом між обсягом боргу, його структурою та здатністю держави його обслуговувати.

Залежно від рівня боргу боргова безпека може бути:

- достатньою – це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, достатнім для реалізації соціально-економічних програм держави, але не перевищує критичного рівня.

- недостатньою – це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, нижчим за необхідний для реалізації соціально-економічних програм держави.

- перевищеною – це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, що перевищує критичний рівень.

Залежно від інших ознак боргова безпека може бути:

- фінансова – це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

- економічна – це стан економічної системи країни, який характеризується здатністю держави забезпечити економічний розвиток країни за рахунок залучення боргових коштів.

- політична – це стан політичної системи країни, який характеризується стабільністю і передбачуваністю, що сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

Найважливішим видом боргової безпеки є внутрішня, оскільки вона характеризує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед своїми громадянами та юридичними особами. Зовнішня

боргова безпека також є важливою, оскільки вона характеризує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами.

Оптимальна структура боргу передбачає збалансоване співвідношення між різними видами боргу, валютою боргу, строками погашення боргу та іншими параметрами. Неоптимальна структура боргу може підвищити ризик неплатоспроможності держави.

Достатній рівень боргу дозволяє державі реалізовувати соціально-економічні програми, не перевищуючи критичного рівня. Недостатній рівень боргу може обмежити можливості держави в реалізації соціально-економічних програм. Перевищений рівень боргу може призвести до неплатоспроможності держави.

Фінансова боргова безпека є важливою, оскільки вона забезпечує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Економічна боргова безпека є важливою, оскільки вона забезпечує здатність держави забезпечити економічний розвиток країни за рахунок залучення боргових коштів. Політична боргова безпека є важливою, оскільки вона сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

В сучасних умовах критично важливою складовою економічної безпеки виступає оцінка сучасних підходів визначення боргової безпеки країни. Боргова безпека визначається як важлива частина національної безпеки та національної політики і одночасно, як рівень державного боргу, який не загрожує фінансовій стабільності, економічному зростанню та суверенітету країни.

При цьому рівень державного боргу виступає об'єктом боргової безпеки, а органи, установи та організації, відповідальні за управління державним та гарантованим державою боргом, такі як Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, тощо України та Державного Мінфіну України виступають суб'єктами боргової безпеки.

Верховна Рада України як головний законодавчий орган, відповідальний за прийняття необхідних законів відіграє найважливішу роль у забезпеченні боргової безпеки. Це особливо важливо, оскільки закон «Про національну безпеку

України» від 21 червня 2018 року не містив визначення забезпечення державного боргу та не розглядав його як одну з потенційних загроз, як у попередній редакції закону про держборг 2003 року. “Основи національної безпеки України”[39].

Враховуючи високе боргове навантаження на державний бюджет України та загрозу дефолту внаслідок недостатнього економічного розвитку та неадекватних структурних реформ, необхідно надавати великого значення питанням економічної безпеки, особливо економічної безпеки в умовах глобальної ресурсної конкуренції.

Різноманітність методів оцінки безпеки державного боргу сприяє різноманітності підходів, у тому числі офіційні стандарти, затверджені українським та іншими національними законами та міжнародними фінансовими установами, а також неофіційні методики, запропоновані українськими та закордонними вченими. Усі ці методи базуються на аналізі різних коефіцієнтів і порівнянні їх результатів із заданими граничними значеннями і зазвичай закінчуються розрахунком інтегрального показника, який враховує впливи кожного коефіцієнта.

Початком моніторингу боргової безпеки в Україні можна вважати 2007 рік, коли в Україні було затверджено методику розрахунку рівня безпеки економіки України згідно з наказом Мінекономіки № 60, яка втратила чинність у 2013 році, а на заміну їй Міністерство економічного розвитку і торгівлі України у 2017 році видало пропозиції щодо методики розрахунку рівня економічної безпеки України.

Вищезазначені методики базуються на комплексному аналізі економічної безпеки та розрахунку інтегральних показників, при цьому відмінність між ними полягає в способі стандартизації показників і визначення лімітів. Так комплексний аналіз економічної безпеки більш простий і тому більш популярний серед практиків, а розрахунку інтегральних показників має більше рівнів, при цьому верхній поріг визначається за допомогою комплексного аналізу. Даний підхід також має свої переваги для оцінки боргової безпеки країни.

1.2 Показники та критерії оцінки боргової безпеки

Проаналізувавши різні способи визначення дефініції «боргова стійкість», можна зазначити, що боргова стійкість це здатність країни вчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання як у довгостроковій, так і в короткостроковій перспективі, уникаючи при цьому реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргу та мінімізуючи коригування державного бюджету.

Аналіз стійкості боргу (DSA – Debt Sustainability Analysis), розроблений Світовим банком і Міжнародним валютним фондом є однією з основних методик, що використовуються для оцінки боргової стійкості в країнах з низьким рівнем доходу. Ліміти боргової стійкості (DSF Debt Sustainability Framework) за допомогою яких можна розрахувати потреби у фінансуванні поточної та майбутньої спроможності країни з обслуговування боргу, що дозволяє кредиторам коригувати умови кредитування з урахуванням ризику були встановлені у 2005 році.

Аналіз боргової стійкості включає в себе наступні складові наведені на рисунку 1.5

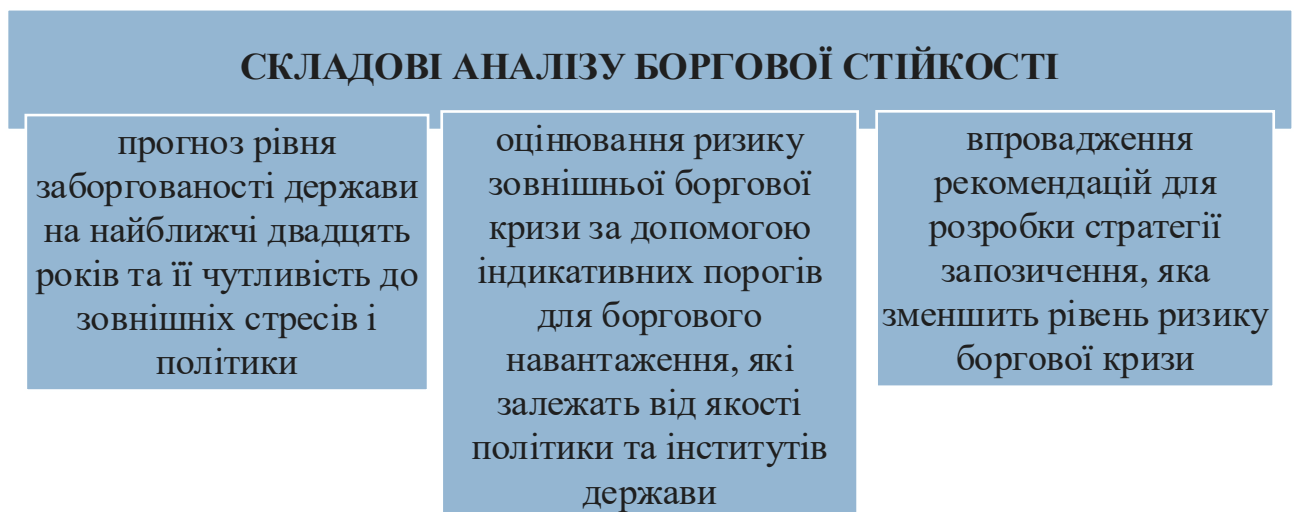


Рисунок 1.5 – Складові аналізу боргової стійкості країни

Країни з низьким рівнем доходу, як правило, мають менше проблем з обслуговуванням боргу, ніж країни з сильною політикою та інституціями. Тому

DSF класифікує країни за категоріями ефективності політики (сильна, середня, слабка) і використовує різні індикативні порогові значення боргового тягара залежно від категорії ефективності політики. Країни з сильною політикою мають найвищі порогові значення, що вказує на те, що такі країни можуть добре функціонувати в умовах зростання боргу.

В 1996 році Міжнародним валютним фондом і Світовим банком було започатковано Ініціативу HIPC (Heavily Debted Poor Countries) з метою покращення управління боргом, зменшення боргового тягара та підтримки соціальної політики в країнах з великою заборгованістю. В 1999 році відбулося удосконалення цієї методології, що запровадило такі показники стійкості боргу, як співвідношення теперішньої вартості боргу до експорту та бюджетних надходжень, а також співвідношення обслуговування боргу до експорту.

Наразі, на даний момент План HIPC схвалили 36 країн. Наразі дана методологія передбачає розрахунок цих коефіцієнтів таким чином: ліміт покриття боргу застосовується лише до державного та гарантованого зовнішнього боргу, а поточна вартість боргу базується на процентній ставці, визначеній на основі середнього середньорічна валюта з використанням CIRR (Commercial Interest Reference) офіційно підтримуваних експортних кредитів. Валюта боргу також конвертується в долари США за відповідним обмінним курсом. Експорт розраховується на основі середнього показника за останні три роки, а доходи перераховуються в долари США за курсом національної валюти на кінець року.

Одним із загальноприйнятих показників стійкості боргу для регіональної інтеграції є співвідношення боргу до ВВП. Індикатор базується на даних Європейського Союзу (ЄС) і становить 60%. Інші регіональні організації, такі як Західноафриканська валютна зона та Андське співтовариство, обмежили цю цифру від 60% до 70%. Країни Європейського Союзу (ЄС) розробили власний підхід під назвою Enhanced DSA (Enhanced Debt Sustainability Analysis). Відповідно до цього підходу встановлюється набір критеріїв для оцінки вразливості країни до ризиків стійкості боргу. ЄС вимагає більш детального аналізу прийнятності боргу з додатковою перевіркою за допомогою окремих тестів чутливості, якщо

відповідають критеріям DSA. Міжнародний валютний фонд (МВФ) розробив карту, яка дозволяє визначити ризики, пов'язані з прийнятністю боргу.

Індикатори боргової безпеки України та їх порогові значення наведено в таблиці 1.1. [30]

Таблиця 1.1 – Індикатори боргової безпеки України та їх порогові значення

Показник	Формула розрахунку	Нормативне значення
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	$\frac{\text{обсяг державного та гарантованого боргу, млн грн}}{\text{ВВП, млн грн}} \cdot 100\%$	не більше 60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	$\frac{\left(\frac{\text{обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США}}{\text{ВВП, млн грн}} \right) \cdot \left(\frac{\text{середній курс гривні до долара США}}{\text{долара США}} \right)}{\text{ВВП, млн грн}} \cdot 100\%$	не більше 70
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків	розраховується Національним банком України	не більше 11
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	розраховується Світовим банком	не більше 1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	$\frac{\text{обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США}}{\text{обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США}} \cdot 100\%$	не менше 20

Відповідно до таблиці 1.1, якщо значення певного показника в країні перевищує 75% показника, вона вважається такою, що має високий рівень ризику. Країни з низьким рівнем ризику, якщо проаналізовані дані падають нижче 25%.

Для оцінки боргової стійкості України використовуються різноманітні показники, які детально розглядаються в різних дослідженнях. Різні дослідники виділяють різні компоненти показника та встановлюють різні межі.

Більш детальний перелік показників боргової стійкості наведено у таблиці 1.2.

Науковці по-різному визначають основу для цих показників, і немає єдиного способу їх чіткого визначення.

Таблиця 1.2 – Система індикаторів боргової безпеки Світового банку

Формула	Показник	Економічний зміст
$\frac{EDT}{XGS}$	відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
$\frac{EDT}{GNP}$	відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	показує загальний рівень боргової складової економіки
$\frac{TDS}{XGS}$	відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	коефіцієнт обслуговування боргу, що показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
$\frac{INT}{GNP}$	відношення відсоткових платежів до ВВП	визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
$\frac{INT}{XGS}$	відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
$\frac{RES}{EDT}$	відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
$\frac{RES}{MGS}$	відношення міжнародних резервів до імпорту товарів	відображає запас фінансової міцності держави
$\frac{Short-term}{EDT}$	відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	показує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
$\frac{Multilateral}{EDT}$	відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	відображає частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

В Україні Міністерство економічного розвитку і торгівлі включило деякі показники, наведені в таблиці 1.2, до групи показників боргової безпеки, що використовуються для визначення економічної безпеки країни. До них належать відношення загального зовнішнього боргу до ВВП, відношення загального державного та гарантованого державою боргу до ВВП, а також відношення загальних офіційних міжнародних резервів до загального зовнішнього боргу.

Аналізуючи різні погляди на оцінку стійкості державного боргу, можна розділити основні показники на такі категорії: національні показники, структура та динаміка державного боргу, показники обслуговування державного боргу та національні фактори. борг. Систему показників оцінки боргової стійкості України наведено в таблиці 1.3

Таблиця 1.3 – Система показників оцінки боргової стійкості України

Групи показники	Граничні значення показників
Показники стану, структури та динаміки державного боргу	
Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70–275
Валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
Короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	-
Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів	до 100
Валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
Валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 особу, дол. США	до 200
Міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
Державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	до 50
Показники обслуговування державного боргу	
Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	до 3,4
Обслуговування внутр. боргу, % до експорту товарів і послуг	-
Обслуговування зовн. боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	до 45
Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20
Показники чинників державного боргу	
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до -4
Різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	до -35
Чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	-
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	-

Критерії оцінки боргової безпеки – це показники, які дозволяють оцінити рівень боргової безпеки країни.

Основними критеріями оцінки надійності боргу є:

- державний борг у відсотках до ВВП. Цей показник описує державний борг як частку від загального виробництва країни.
- зовнішній борг у відсотках до ВВП. Цей показник описує зовнішній борг як частку від загального виробництва країни.
- обслуговування державного боргу у відсотках до доходів бюджету. Цей показник характеризує частку бюджетних надходжень, спрямованих на обслуговування державного боргу.

– термін погашення державного боргу. Цей показник характеризує середній термін погашення боргу країни.

Оцінка боргової безпеки країни базується на аналізі даних за певний період часу. При цьому враховуються поточні показники та тенденції їх зміни.

Рівень боргової безпеки країни можна оцінити як:

– достатній, коли рівень боргу не перевищує критичних рівнів і дозволяє країні своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

– недостатній, коли рівень боргу нижчий від необхідного для реалізації соціально-економічних планів країни.

– перевищений – рівень боргу перевищує критичний рівень і може призвести до національного банкрутства.

Критерії оцінки боргової безпеки мають велике значення у формулюванні заходів щодо покращення державної боргової безпеки.

На боргову безпеку впливають внутрішні та зовнішні фактори. Внутрішні фактори включають:

– економічний розвиток країни, який дозволяє країні отримувати більше доходів, які можна використовувати для погашення державного боргу.

– стабільна фінансова система країни, яка дозволяє залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

– стабільна політична ситуація в країні, що сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до країни.

До зовнішніх факторів відносяться:

– світова економічна ситуація. Світова економічна ситуація може впливати на стан фінансової системи країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

– міжнародні політичні фактори. Міжнародні політичні фактори можуть впливати на довіру до країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

Фактори, що впливають на боргову безпеку, можуть бути класифіковані за такими ознаками:

– залежно від сфери впливу фактори можуть бути економічними,

політичними, соціальними та іншими.

- залежно від характеру впливу фактори можуть бути позитивними, негативними та нейтральними.

- залежно від ступеня впливу фактори можуть бути сильними, середніми та слабкими.

Важливість факторів, що впливають на боргову безпеку, полягає в тому, що вони дозволяють нам зрозуміти, які фактори призводять до погіршення боргової безпеки країни. Наприклад, економічна криза може призвести до зменшення доходів держави та збільшення ризику банкрутства.

Оцінка впливу факторів, що впливають на безпеку боргу, є важливою для формулювання заходів щодо покращення безпеки державного боргу.

Оцінка безпеки боргу – це процес визначення рівня безпеки боргу країни. Оцінка надійності боргу базується на аналізі даних за певний період часу. При цьому враховуються поточні показники та тенденції їх зміни.

Оцінку боргової безпеки можна проводити різними методами.

До основних методів оцінки боргової безпеки відносяться:

- метод статистичного аналізу. Цей метод передбачає аналіз даних про боргову безпеку країни за певний період часу.

- метод експертних оцінок. Цей метод передбачає використання експертних оцінок для оцінки боргової безпеки країни.

- метод моделювання. Цей метод передбачає використання математичних моделей для оцінки боргової безпеки країни.

Оцінка боргової стійкості передбачає визначення безпечного рівня боргу з урахуванням ризиків, пов'язаних із формуванням боргового портфеля та боргового навантаження. Існує багато показників, які використовуються для оцінки боргового тягаря, стійкості боргу та його безпеки, і для кожного показника встановлюються різні ліміти (порогові значення). З урахуванням структури зовнішнього боргу ці показники можна поділити на п'ять основних категорій показників боргу відповідно до світової практики. Ці категорії включають показники платоспроможності, ліквідності, боргу для державного сектора, фінансового

сектору та приватного сектору.

У світовій практиці методи оцінки боргової безпеки часто використовуються як інструмент запобігання надмірному зростанню державного боргу. Такий підхід дає змогу встановити зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень та спроможністю країни виконувати свої боргові зобов'язання.

Ефективне управління державним боргом і борговою безпекою неможливе без оцінки та аналізу боргової безпеки. Це забезпечить об'єктивність інформації та підвищить якість управлінських рішень щодо рівня державного боргу.

Основною метою оцінки боргової безпеки є забезпечення наукової та обґрунтованої основи для формування політики державного кредитування. Ця політика має забезпечити баланс між поточними фінансовими потребами країни та її здатністю обслуговувати борг зараз і в майбутньому.

Загалом, стандартний підхід до оцінки боргових цінних паперів включає наступні етапи:

- 1 Аналіз рівня боргового навантаження, включаючи обсяг боргу, платежі за ним, джерела фінансування тощо.

- 2 Розрахунок показників боргової безпеки і їх порівняння з встановленими нормами.

- 3 Розробка пропозицій щодо стратегії управління борговою безпекою, спрямованих на досягнення оптимального рівня безпеки.

Міжнародний досвід показує, що політика державного боргу має ґрунтуватися на науці, уточнювати параметри максимально допустимого рівня державного боргу, забезпечувати його стабільність і контрольованість. Існує кілька способів визначення оптимального рівня боргових гарантій, які можна використовувати для оцінки фінансової стабільності країни. Ось деякі з них:

- 1 Коефіцієнти фінансової вразливості. Цей метод використовується міжнародними рейтинговими агентствами для визначення кредитних рейтингів країн. Він оцінює такі параметри, як державний борг у різних співвідношеннях до ВВП та доходів держави, а також витрати на обслуговування державного боргу в порівнянні з державними доходами. Недоліком цього методу є його статичність,

оскільки він не враховує ризики, пов'язані з нестабільністю доходів та нефлексібільністю витрат.

2 Метод VaR (Value at Risk). Цей метод використовується для визначення ризиків фінансових інститутів, але його можна адаптувати для оцінки урядових ризиків. Він полягає в проведенні тестів чутливості фінансів країни до різких змін ключових макроекономічних параметрів. Метод дозволяє розрахувати потенційний вплив державного боргу на чисту боргову позицію країни, враховуючи такі ризики, як коливання процентних ставок, валютних курсів, цін на сировину та інші економічні фактори.

3 Метод Дж. Мендози – П. Ов'єдо. Цей метод базується на оцінці можливості держави генерувати доходи, яка визначається часткою державних доходів у ВВП, стабільністю цих доходів та здатністю країни управляти первинними витратами. Граничний допустимий рівень державного боргу залежить також від очікуваних темпів економічного зростання і процентних ставок.

Ці методології допомагають оцінити оптимальні рівні боргової безпеки та ризики, пов'язані з державним боргом, дозволяючи урядам приймати обґрунтовані рішення щодо управління боргом та фінансової стабільності країни.

Слід зазначити, що одним із ключових показників для вимірювання боргової безпеки країни та відображення зв'язку між рівнем державного боргу, розміром економіки та платоспроможністю є співвідношення загального державного боргу до ВВП. Прийнятний рівень цього показника залежить від різноманітних факторів, таких як структура боргу країни, наявність внутрішніх фінансових ринків, можливість отримання зовнішнього фінансування, фіскальна ситуація в країні, загальна макроекономічна ситуація тощо. г. Крім того, важливі рівень інституційного розвитку країни та якість її системи державного управління.

Необхідно враховувати, що через вплив інших факторів, таких як валютна структура боргу, часові чинники, структура процентної ставки тощо, однакове значення цього показника в різних країнах може свідчити про різний рівень надійності боргу. . Боргова ситуація тощо. d. Однак цей показник є традиційним і корисним для аналізу державних фінансів на рівні окремої країни та відповідно до

методології МВФ. Використовуючи цей показник, важливо враховувати різні контекстуальні фактори та аргументи, які можуть вплинути на його інтерпретацію.

Використання в даному дослідженні показника, що відображає відношення загального державного боргу до ВВП, можна обґрунтувати наступними аргументами:

1. Цей показник ілюструє співвідношення між накопиченим боргом і результатами функціонування реального сектору економіки, де створюються ресурси для погашення цього боргу.

2. Він відображає рівень боргового навантаження на поточний та майбутній стан економіки країни.

3. Цей показник інтегрує вплив таких макроекономічних змінних, як інфляція та реальна процентна ставка, що дозволяє враховувати поточну

ситуацію в системі управління державними фінансами та розміри реальних видатків з бюджету на фінансування боргу.

4. Він служить мірком здатності держави виконувати свої боргові зобов'язання на основі існуючого та потенційного потенціалу економіки для зростання.

5. Цей показник має просту та однозначну інтерпретацію та широко використовується для порівняння країн з різним рівнем економічного розвитку.

Необхідно підтримувати стабільне відношення боргу до ВВП або обмежувати темпи його зростання, щоб забезпечити безпеку боргу, тому що збільшення обсягу державного боргу може досягти певної межі, яка буде відображена на фондовому ринку як межа платоспроможності. («ефект боргового навісу»). На тлі зростання співвідношення боргу до ВВП реальні процентні ставки в країні також, швидше за все, зростають.

Уряд може спробувати підвищити податки або вжити інших заходів для забезпечення погашення боргового тягара. Однак такі заходи можуть мати негативний вплив на економічне зростання. Спочатку це може призвести до уповільнення економічного зростання, а згодом до падіння реального ВВП, що може призвести до подальшого зростання співвідношення боргу до ВВП.

Показник співвідношення державного та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету відображає можливість погашення всього поточного державного боргу за рахунок доходів бюджету.

Співвідношення загального зовнішнього боргу (який включає не лише національний борг, а й банківський і корпоративний борг) до експорту товарів і послуг показує, якою мірою експортний сектор робить внесок у погашення зовнішнього боргу всіх економік. сутність. Чим більш розвинений експортний сектор національної економіки, тим більше можливостей у суб'єктів господарювання погашати свої борги за рахунок прибутку від експорту товарів і послуг.

Показник обслуговування державного боргу визначає ступінь обмеженості економічних і фінансових ресурсів для реалізації програм у соціально-економічній сфері шляхом спрямування економічних і фінансових ресурсів на обслуговування боргу. Відношення витрат на обслуговування державного боргу до доходів бюджету дає змогу визначити стабільність системи державних фінансів у разі неможливості рефінансування державного боргу.

Співвідношення загальних платежів за зовнішнім боргом до експорту товарів і послуг вказує на частку експортних надходжень, які країни та національні економічні суб'єкти повинні використовувати для виконання своїх боргових зобов'язань за зовнішньою позикою.

Показник відношення короткострокового зовнішнього боргу із залишковим терміном погашення (щорічні виплати довгострокового боргу та короткострокового боргу) до міжнародних резервів країни дозволяє оцінити, наскільки міжнародні резерви покривають боргові платежі країни за всіма секторами. Народне господарство протягом року. Величина цього показника відображає стабільність зовнішньої боргової позиції суб'єкта господарювання та достатність міжнародних резервів на випадок раптового припинення або сторнування капітальних вкладень.

1.3 Чинники впливу на боргову безпеку та умови її забезпечення

Важливою умовою забезпечення боргової безпеки є достатній обсяг національного доходу і при цьому доходів держави має бути достатньо для обслуговування державного боргу.

На обсяг державних доходів впливають наступні фактори, як: рівень економічного розвитку, рівень податків, рівень інших доходів держави

Якщо надходження країни є достатніми, це може дозволити країні своєчасно і в повному обсязі виконати свої боргові зобов'язання. Важливою умовою забезпечення безпеки боргу є ефективна структура державного боргу. Структура державного боргу збалансована, переважає внутрішній борг з низькими процентними ставками. На структуру державного боргу впливають такі фактори, як: вид боргу, валюта боргу, строк погашення боргу, процентна ставка по боргу

Якщо структура державного боргу ефективна, то держава може зменшити витрати на обслуговування державного боргу. Важливою умовою забезпечення боргової безпеки є спрощення системи погашення державного боргу. Система погашення державного боргу має бути спрощеною та ефективною.

На систему обслуговування державного боргу впливають такі фактори, як:

- процедура випуску та розміщення державних цінних паперів
- процедура погашення державного боргу
- процедура обслуговування державного боргу

Якщо спростити систему погашення держборгу, країна може знизити витрати на погашення держборгу. Забезпечення боргу є важливим завданням для національних органів влади. Національні органи влади повинні розробляти та здійснювати політику, спрямовану на забезпечення безпеки державного боргу. Політика гарантування боргу має бути спрямована на:

- зростання економічного розвитку країни
- стабільність фінансової системи країни
- стабільність політичної ситуації в країні

- контроль над світовою економічною ситуацією
- контроль над міжнародними політичними факторами
- збільшення обсягу доходів держави
- покращення структури державного боргу
- спрощення системи обслуговування державного боргу

Забезпечення боргової безпеки є важливим фактором національної економічної безпеки. Зовнішні чинники, що впливають на боргову безпеку, включають світову економічну ситуацію та міжнародні політичні фактори. Розвиток національної економіки є одним із найважливіших чинників, що впливають на боргову безпеку. Економічний розвиток дозволяє країні отримувати більше доходів, які використовуються для погашення державного боргу. Залежно від рівня економічного розвитку країни можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- рівень продуктивності праці. Чим вища продуктивність праці, тим більше доходів отримує держава з кожного одиниці випуску товарів і послуг.
- рівень інвестицій. Інвестиції сприяють зростанню продуктивності праці, а також створюють нові робочі місця, що збільшує доходи держави.
- рівень інновацій. Інновації дозволяють підвищити продуктивність праці та конкурентоспроможність економіки, що також призводить до зростання доходів держави.
- рівень відкритості економіки. Відкрита економіка сприяє торгівлі та інвестиціям, що також може привести до зростання доходів держави.

Фінансова система країни також є важливим фактором, що впливає на боргову безпеку. Стабільна фінансова система країни дозволяє залучати фінансові ресурси на вигідних умовах. Залежно від стану фінансової системи країни можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- контроль над інфляцією. Інфляція зменшує реальну вартість грошей, що може призвести до зростання вартості обслуговування державного боргу.
- контроль над процентними ставками. Висока процентна ставка може збільшити вартість обслуговування державного боргу.

- контроль над валютним курсом. Падіння валютного курсу може призвести до зростання вартості обслуговування зовнішнього державного боргу.

- стабільність банківської системи. Стабільність банківської системи дозволяє державі залучати фінансові ресурси через банківський сектор на вигідних умовах.

Політична ситуація в країні також є важливим фактором, що впливає на боргову безпеку. Стабільна політична ситуація в країні сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до країни.

Залежно від політичної ситуації в країні можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- рівень політичної стабільності. Чим вища політична стабільність, тим більша довіра до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- рівень довіри до влади. Довіра до влади дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- рівень правових гарантій. Правові гарантії захисту прав інвесторів підвищують довіру до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

Глобальні економічні умови можуть вплинути на стан фінансової системи країни та її здатність погасити державний борг. Виходячи зі світової економічної ситуації, можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- рівень економічного розвитку. Економічний розвиток інших країн може впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави.

- рівень інфляції. Інфляція в інших країнах може впливати на валютний курс, що, в свою чергу, може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу.

- рівень процентних ставок. Рівень процентних ставок в інших країнах може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу.

- рівень політичної стабільності. Політична ситуація в інших країнах може

впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави.

Міжнародні політичні фактори також впливають на довіру до країни та її здатність погасити державний борг. Виходячи з міжнародно-політичних чинників, можна виділити наступні чинники, що впливають на боргову безпеку: Умови забезпечення боргової безпеки включають достатній національний дохід, ефективну структуру державного боргу та спрощену систему погашення державного боргу. Важливою умовою забезпечення боргової безпеки є достатній національний дохід. Доходів держави має бути достатньо для обслуговування державного боргу. Залежно від обсягу національного доходу можна виділити наступні фактори, що впливають на безпеку боргу:

- рівень економічного розвитку. Чим вищий рівень економічного розвитку, тим більше доходів отримує держава.
- рівень податків. Чим вищий рівень податків, тим більше доходів отримує держава.
- рівень інших доходів держави. Доходи держави можуть також формуватися за рахунок приватизації, продажу державних активів та інших джерел.

Важливою умовою забезпечення безпеки боргу є ефективна структура державного боргу. Структура державного боргу має бути збалансована, переважає внутрішній борг з низькими процентними ставками. Залежно від структури державного боргу можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- вид боргу. Внутрішній борг є більш вигідним для держави, ніж зовнішній борг, оскільки він не обтяжений валютним ризиком.
- валюта боргу. Борг у національній валюті є більш вигідним для держави, ніж борг у іноземній валюті, оскільки він не обтяжений валютним ризиком.
- строк погашення боргу. Короткостроковий борг є більш вигідним для держави, ніж довгостроковий борг, оскільки він дозволяє державі частіше оновлювати умови запозичень.
- процентна ставка по боргу. Чим нижча процентна ставка по боргу, тим

менші витрати на обслуговування державного боргу.

Важливою умовою забезпечення боргової безпеки є спрощення системи погашення державного боргу. Система погашення державного боргу має бути спрощеною та ефективною. Згідно з національною системою врегулювання боргу можна виділити наступні фактори, що впливають на боргову безпеку:

- процедура випуску та розміщення державних цінних паперів. Спрощена процедура випуску та розміщення державних цінних паперів дозволяє державі залучати фінансові ресурси на більш вигідних умовах.

- процедура погашення державного боргу. Спрощена процедура погашення державного боргу дозволяє державі своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

- процедура обслуговування державного боргу. Спрощена процедура обслуговування державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

Забезпечення боргу є важливим завданням для органів державної влади, які повинні розробляти та здійснювати політику, спрямовану на забезпечення безпеки державного боргу. Політика гарантування боргу має бути спрямована на:

- зростання економічного розвитку країни. Зростання економічного розвитку дозволяє державі отримувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу.

- стабільність фінансової системи країни. Стабільна фінансова система дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- стабільність політичної ситуації в країні. Стабільна політична ситуація в країні сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

- контроль над світовою економічною ситуацією. Контроль над світовою економічною ситуацією дозволяє державі адаптуватися до змін світової економіки.

- контроль над міжнародними політичними факторами. Контроль над міжнародними політичними факторами дозволяє державі захистити себе від негативного впливу міжнародних політичних факторів.

- збільшення обсягу доходів держави. Збільшення обсягу доходів держави

дозволяє державі мати більше ресурсів для обслуговування державного боргу.

- покращення структури державного боргу. Покращення структури державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

- спрощення системи обслуговування державного боргу. Спрощення системи обслуговування державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

Забезпечення боргової безпеки є важливим фактором національної економічної безпеки. Основними причинами виникнення та зростання державного боргу є:

- постійний дефіцит Державного бюджету України, який призводить до накопичення боргових зобов'язань.

- перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів, що призводить до негативного фінансового балансу.

- фіскальна політика, спрямована на зниження податкового навантаження, несупроводжена відповідним скороченням державних витрат, що може призвести до додаткового надмірного боргозагрузку.

- розширення функцій держави у сфері економіки, що потребує додаткового фінансування.

- вплив автоматичних стабілізаторів, таких як зниження податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи, що може призвести до збільшення боргу.

- залучення коштів нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти, що може збільшити зовнішній борг.

- вплив політичних бізнес-циклів, які можуть спонукати до надмірного збільшення державних видатків перед виборами, щоб завоювати популярність серед виборців.

Традиційним способом зменшення державного боргу є реструктуризація, яка передбачає зміну умов обслуговування боргу, таких як процентні ставки, суми платежів і умови погашення. Одним із найпоширеніших видів реструктуризації є

реструктуризація офіційного боргу через участь у Паризькому клубі. У цьому контексті уряди-кредитори, як члени Паризького клубу, забезпечили низку заходів для країн-боржників, особливо для найбільш вразливих країн. Офіційні кредитори можуть допомогти з:

- часткове анулювання боргу, що полягає в зменшенні суми боргу.
- продовження термінів погашення боргу, щоб зменшити тиск на державний бюджет.
- зниження процентних ставок для обслуговування боргу.

В даний час загальноприйнятим способом зменшення зовнішнього боргу є конверсія боргу, включаючи такі форми:

- викуп боргу, де країна-боржник має можливість викупити свій борг на вторинному ринку за зниженою ціною.
- капіталізація боргу, що передбачає обмін зовнішнього боргу на акції або іншу власність зі знижкою.
- конверсія боргу, яка включає заміну існуючих боргових зобов'язань новими за зміненими умовами.

Усі ці заходи спрямовані на оптимізацію структури зовнішнього боргу країни. Необхідно враховувати те, що вони можуть мати певні негативні наслідки, такі як зменшення валютних резервів у країнах-боржниках та інфляційний тиск, викликаний обмінними операціями.

Покриття державного боргу і забезпечення фінансової стабільності відбувається через систему заходів наведених на рисунку 1.6

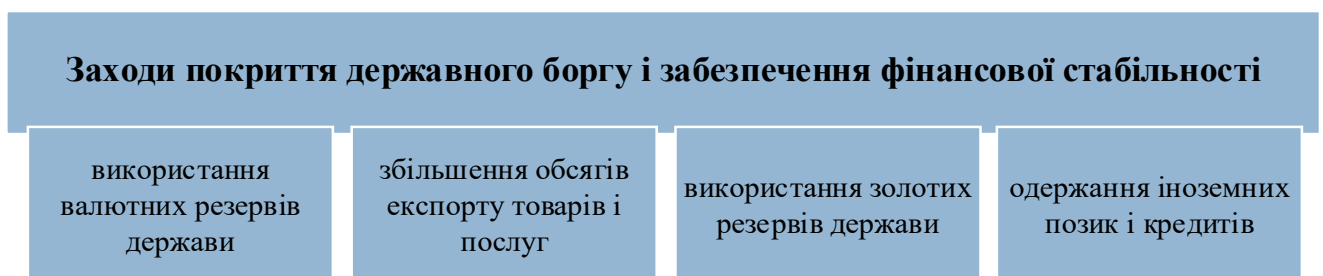


Рисунок 1.6 – Заходи покриття державного боргу і забезпечення фінансової стабільності

Уряди можуть використовувати валютні резерви для погашення боргів. Це

корисно, якщо вам потрібно погасити борг в іноземній валюті. Призначення національного золотого запасу: золото також можна використовувати як засіб погашення боргу та фінансування.

Збільшення експорту призводить до збільшення надходжень в іноземній валюті, які можуть бути використані для погашення боргу. Доступ до іноземних позик і кредитів: для погашення державного боргу країна може покладатися на іноземних кредиторів або позичати кошти на міжнародних ринках капіталу.

Щодо управління державним боргом, то його слід розглядати в залежності від ширини розуміння, що наведено на рисунку 1.7

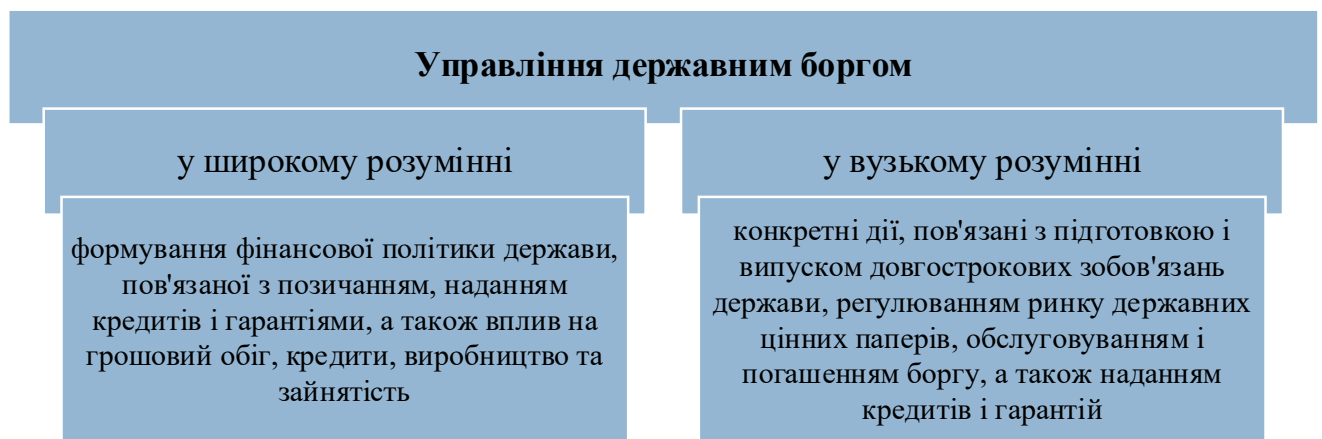


Рисунок 1.7 – Управління державним боргом, в залежності від широти розуміння

Управління державним боргом у широкому розумінні включає формування національної фінансової політики, пов'язаної з кредитуванням і гарантіями, а також вплив на грошовий обіг, кредит, виробництво та зайнятість. Це завдання національних органів влади та управління, які визначають розмір бюджетного дефіциту та потреби в кредитах для фінансування бюджету та програм.

Управління державним боргом у вузькому розумінні включає конкретні дії, пов'язані з підготовкою та випуском довгострокових державних боргових зобов'язань, регулюванням національних ринків цінних паперів, обслуговуванням і погашенням боргу, наданням позик і гарантій.

Обидва підходи до управління державним боргом важливі для забезпечення національної фінансової стабільності та реалізації ефективної фінансової політики.

Висновки до першого розділу

Боргова безпека є фундаментальною складовою економічної безпеки держави, що забезпечує її стабільність та фінансову незалежність у сучасному глобалізованому світі. Дослідження цього явища включає глибокий аналіз понять, що визначають його сутність, структуру та механізми забезпечення, а також вивчення критеріїв оцінки, чинників впливу і умов досягнення стабільного рівня боргової безпеки. Висновки з проведеного аналізу дозволяють сформулювати комплексне розуміння боргової безпеки як багатогранної системи, що має ключове значення для економічного розвитку та стійкості держави.

Поняття боргової безпеки охоплює здатність держави, підприємств та домогосподарств своєчасно і в повному обсязі виконувати боргові зобов'язання без суттєвих загроз для економічної стабільності. Сутність боргової безпеки полягає у забезпеченні оптимального рівня заборгованості, який не перевищує можливостей суб'єктів економіки щодо її обслуговування та погашення. Збалансована структура боргу є важливою характеристикою боргової безпеки, адже вона дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з несприятливими змінами у фінансових чи економічних умовах. Наявність оптимального співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом, короткостроковими та довгостроковими зобов'язаннями сприяє підвищенню гнучкості економіки та її адаптивності до викликів.

Оцінка боргової безпеки ґрунтується на використанні різноманітних кількісних і якісних критеріїв. До ключових кількісних показників належать співвідношення державного боргу до ВВП, витрати на обслуговування боргу у структурі державного бюджету, рівень зовнішнього боргу та його питома вага у загальному обсязі заборгованості. Важливу роль відіграють також якісні аспекти, такі як наявність ефективної політики управління боргом, прозорість фінансових процесів та рівень довіри кредиторів до позичальників. Комплексний підхід до оцінки боргової безпеки дозволяє виявити сильні та слабкі сторони боргової політики, а також окреслити напрями її вдосконалення.

Фактори, що впливають на боргову безпеку, мають різноманітну природу та можуть бути поділені на зовнішні і внутрішні. До зовнішніх факторів належать коливання світових фінансових ринків, зміна умов кредитування, динаміка валютних курсів та глобальні економічні кризи. Внутрішні фактори включають макроекономічну стабільність, якість бюджетного управління, стан фінансової системи, ефективність економічної політики та рівень корупції. Значний вплив на боргову безпеку мають також політична стабільність і довіра до державних інститутів, адже саме вони визначають здатність уряду залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

Забезпечення боргової безпеки потребує створення сприятливих умов для стабільного економічного розвитку та вдосконалення системи управління боргом. До ключових заходів у цьому напрямі належать посилення контролю за рівнем боргових зобов'язань, запровадження прозорих механізмів моніторингу боргу, розробка стратегій його обслуговування та поступового зниження. Важливу роль відіграють також інституційні реформи, спрямовані на підвищення ефективності бюджетного планування, забезпечення фінансової дисципліни та зменшення залежності від зовнішніх запозичень. Створення умов для економічного зростання, підвищення конкурентоспроможності національної економіки та розвиток внутрішнього ринку є основою для мінімізації боргових ризиків.

Отже, боргова безпека є складним і багатогранним явищем, яке вимагає системного підходу до його аналізу та управління. Її досягнення можливе лише за умови поєднання ефективної економічної політики, структурних реформ та впровадження сучасних підходів до управління боргом. Результати дослідження підкреслюють важливість комплексного аналізу боргової безпеки, що дозволяє не лише ідентифікувати основні загрози, але й формувати стратегічні підходи до їх мінімізації. Забезпечення боргової безпеки має бути пріоритетним завданням держави, оскільки вона безпосередньо впливає на макроекономічну стабільність, добробут населення та міжнародну репутацію країни. Таким чином, розробка і впровадження ефективної політики управління боргом має стати важливим напрямом для зміцнення економічної безпеки та сталого розвитку держави.

2 Стан та проблеми забезпечення боргової безпеки України

2.1 Оцінка динаміки та структури зовнішнього боргу України

Концепція державного боргу та його вплив на економіку є предметом багатьох поколінь наукових досліджень, і ця тема залишається активною в сучасній науковій літературі. У фінансовому словнику державний борг описується як «загальна сума грошей, яку заборгувала країна в результаті неповернення позик і несплати відсотків». Відповідно до Закону України «Про бюджет України» державний борг – це загальна сума погашення заборгованості за одержаними та непогашеними на звітну дату кредитами (позиками), що утворилася державою внаслідок здійснення державних запозичень.

Економічна наука визначає категорію «державний борг» та його зв'язок з економікою як складний і неоднозначний процес. Різні вчені розглядають це поняття з різних точок зору. З одного боку, державний борг розглядається як результат боргу, що є результатом бюджетного дефіциту, а з іншого боку, він розглядається як кредитно-фінансові відносини, що виникають внаслідок потоків капіталу.

Загалом державний борг можна визначити як сукупні фінансові зобов'язання державних адміністративних установ (установ, які мають право отримувати позики), пов'язані з поверненням отриманих і непогашених коштів кредиторам. Він також включає ресурси, залучені шляхом випуску державних цінних паперів і виплати відсотків за користування позиками.

Державний борг можна розділити на різні категорії, такі як зовнішній борг, внутрішній борг і борг, гарантований урядом. Гарантований державою борг включає суму повернення боргу підприємств і організацій, що діють в Україні

Кредити отримані та непогашені на звітну дату, при цьому заборгованість забезпечена державною гарантією. Якщо підприємство не в змозі погасити борг, погашення кредиту несе державний бюджет.

Зовнішній державний борг означає зобов'язання країни перед іншими країнами, міжнародними економічними організаціями та іншими суб'єктами.

Боргова ситуація країн у всьому світі є важливим показником вимірювання економічної та фінансової безпеки кожної країни. Він характеризується рівнем, структурою та вартістю виплат державного боргу.

Рівень державного боргу є одним із найважливіших індикаторів боргової ситуації в країні. Він визначається як відношення загального державного боргу до національного ВВП. Рівень державного боргу може бути високим, середнім або низьким. Якщо країна не в змозі погасити високий рівень державного боргу, це може призвести до фінансових труднощів для країни. Середній рівень державного боргу є прийнятним у більшості країн. Низький рівень державного боргу може служити показником економічної стабільності країни.

Аналіз динаміки державного боргу України за період з грудня 2023 року до вересня 2024 року наведено в таблиці 2.1 та рисунку 2.1

Таблиця 2.1 – Державний та гарантований державою борг України в 2023-2024 роках

Дата	Загальний борг		В тому числі			
	сума, млрд грн	темپ приросту, %	зовнішній борг, млрд грн	темп приросту, %	внутрішній борг, млрд грн	темп приросту, %
31.08.2023	4897,6		3353,5		1544,1	
30.09.2023	4886,1	-0,23	3333,8	-0,59	1552,4	0,54
31.10.2023	4958,4	1,48	3373,8	1,2	1584,6	2,08
30.11.2023	5122,5	3,31	3512,8	4,12	1609,7	1,59
31.12.2023	5519,5	7,75	3863	9,97	1656,5	2,91
31.01.2024	5488	-0,57	3817,6	-1,17	1670,4	0,84
29.02.2024	5490,1	0,04	3824,7	0,19	1665,4	-0,3
31.03.2024	5924,3	7,91	4239,5	10,85	1684,7	1,16
30.04.2024	6010,4	1,45	4298,9	1,4	1711,5	1,59
31.05.2024	6115,3	1,74	4410,1	2,59	1705,1	-0,37
30.06.2024	6168	0,86	4456,4	1,05	1711,6	0,38
31.07.2024	6374,1	3,34	4633,1	3,97	1741	1,72
31.08.2024	6371,7	-0,04	4621,2	-0,26	1750,5	0,54
30.09.2024	6404	0,51	4613	-0,18	1791	2,32
31.10.2024	6413,6	0,15	4584,5	-0,62	1829,1	2,13

Аналізуючи дані про динаміку державного боргу України в період із серпня 2023 року до жовтня 2024 року, можна виявити як тенденції до зростання, так і

періоди стабілізації боргових зобов'язань.

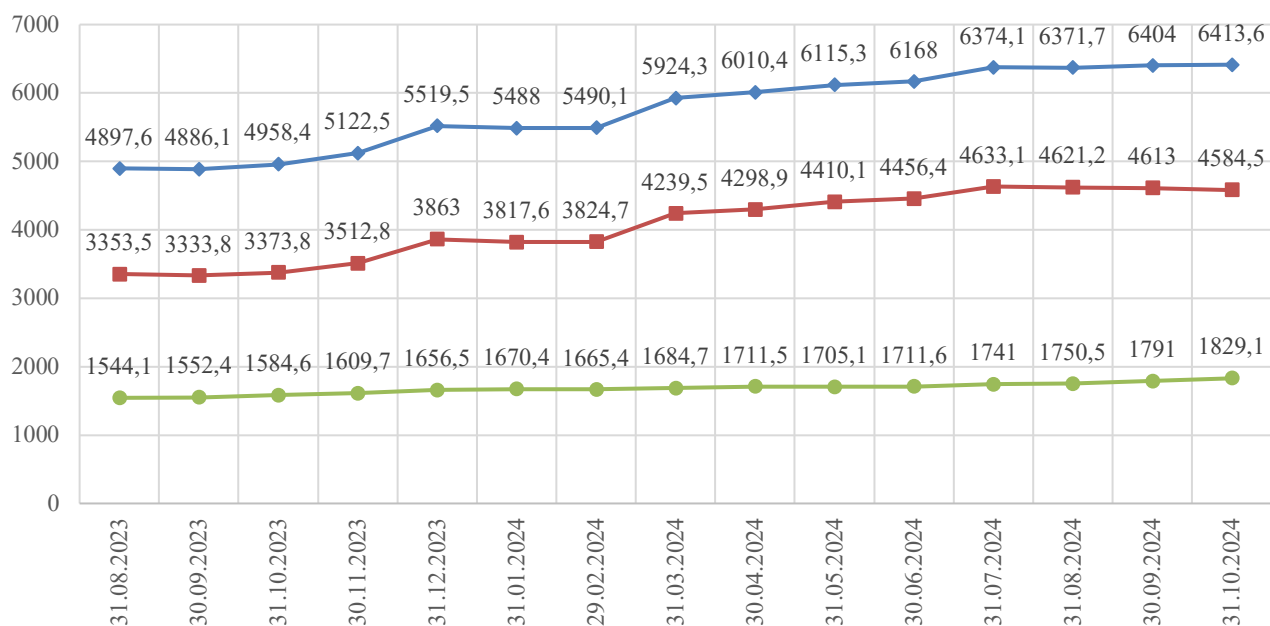


Рисунок 2.1 – Динаміка державного та гарантованого державою боргу України в 2023-2024 роках

Основна увага приділяється змінам у загальному, зовнішньому та внутрішньому боргах, а також темпам їхнього приросту.

Щодо загальної динаміки боргу, то на початку періоду, 31 серпня 2023 року, загальний борг України становив 4 897,6 млрд грн, із зовнішнім боргом на рівні 3 353,5 млрд грн (68,5% загального боргу) і внутрішнім боргом у 1 544,1 млрд грн. До 31 жовтня 2024 року загальний борг зріс до 6 413,0 млрд грн, що в абсолютних значеннях становить приріст на 1 509,4 млрд грн (30,8%).

Темпи приросту загального боргу то протягом року по них спостерігалися як значні стрибки, так і періоди скорочення або майже нульового приросту. Наприклад, у грудні 2023 року борг зріс на 7,75%, що, ймовірно, пов'язано з новими запозиченнями для покриття бюджетного дефіциту чи валютними коливаннями. Подібний стрибок спостерігався у березні 2024 року (+7,91%), що може свідчити про залучення зовнішніх кредитів. Водночас у січні 2024 року борг скоротився на 0,57%, а в серпні 2024 року приріст був майже нульовим (-0,04%).

Зовнішній борг на початку періоду з становив 3 353,5 млрд грн і зростав протягом року, досягнувши піку у липні 2024 року – 4 633,1 млрд грн. Загалом

приріст зовнішнього боргу за період склав близько 1 259,5 млрд грн (37,5%). Однак у серпні та вересні 2024 року спостерігалось його незначне скорочення (-0,26% і -0,18% відповідно). Найбільший місячний приріст зовнішнього боргу зафіксований у грудні 2023 року (+9,97%), що, ймовірно, відображає отримання великих кредитів або виконання нових зовнішніх зобов'язань.

Внутрішній борг на 31 серпня 2023 року становив 1 544,1 млрд грн і збільшувався більш плавними темпами порівняно із зовнішнім. Найбільший приріст внутрішнього боргу спостерігався у грудні 2023 року (+2,91%) та у вересні 2024 року (+2,32%), що може бути наслідком активного випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). У деякі місяці, такі як травень 2024 року, внутрішній борг скорочувався (-0,37%), що може бути пов'язано з виплатою зобов'язань або переорієнтацією фінансування на зовнішні джерела.

Протягом аналізованого періоду структура боргу залишалася стабільною, де зовнішній борг складав переважну частину загальних зобов'язань (від 68% до 72%). Проте внутрішній борг демонстрував стійке зростання, що свідчить про посилення залежності від внутрішніх фінансових інструментів.

Аналіз даних показує, що протягом року уряд активно залучав фінансування як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел, причому зовнішні запозичення мали значно більший вплив на загальну динаміку боргу. Основні сплески боргових зобов'язань припадали на грудень 2023 року та березень 2024 року, що, ймовірно, відображає періоди інтенсивного залучення ресурсів для покриття дефіциту бюджету.

Зростання державного боргу, особливо зовнішнього, створює додаткові ризики для економічної стабільності України, зокрема в умовах залежності від валютних коливань. Позитивним моментом є відносно помірний приріст внутрішнього боргу, який свідчить про певну збалансованість боргової політики. Однак у довгостроковій перспективі необхідно акцентувати увагу на ефективності використання залучених коштів і поступовому зниженні боргового навантаження. Тепер переглянемо таблицю 2.2, в якій наведемо інформацію щодо державного та гарантованого державою боргу України, починаючи з 2009 року (щорічно).

Таблиця 2.2 Державний та гарантований державою борг України в 2009-2024 рр

Дата	загальний борг		В тому числі			
	сума, млрд грн	темп приросту, %	зовнішній борг, мл грн	темп приросту, %	внутрішній борг, млн грн	темп приросту, %
31.12.2009	316,9	-	211,8	-	105,1	
31.12.2010	432,2	36,4	276,7	30,69	155,5	47,9
31.12.2011	473,1	9,46	299,4	8,19	173,7	11,72
31.12.2012	515,5	8,96	309	3,2	206,5	18,88
31.12.2013	584,1	13,31	300	-2,9	284,1	37,57
31.12.2014	1100,6	88,42	611,7	103,88	488,9	72,08
31.12.2015	1572,2	42,85	1042,7	70,46	529,5	8,3
31.12.2016	1929,8	22,74	1240	18,92	689,7	30,27
31.12.2017	2141,7	10,98	1375	10,88	766,7	11,16
31.12.2018	2168,6	1,26	1397,2	1,62	771,4	0,62
31.12.2019	1998,3	-7,86	1159,2	-17,03	839,1	8,77
31.12.2020	2551,9	27,71	1518,9	31,03	1033	23,11
31.12.2021	2671,8	4,7	1560,2	2,72	1111,6	7,61
31.12.2022	4071,7	52,39	2610,9	67,34	1460,7	31,41
31.12.2023	5519,5	35,56	3863	47,95	1656,5	13,4
30.10.2024	6413,6	16,2	4584,5	18,68	1829,1	10,42

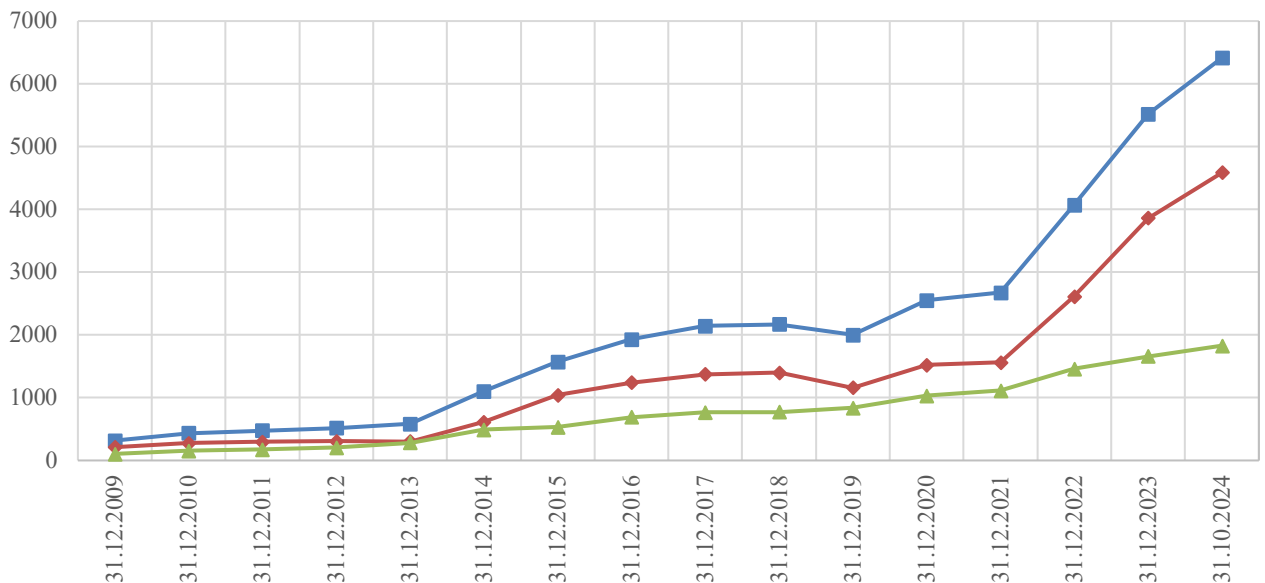


Рисунок 2.2 – Динаміка державного боргу України в період 2009-2024 років

Аналізуючи динаміку державного боргу України в період з 2009 до 2024 року, можна відзначити значні зміни в обсягах загального, зовнішнього та внутрішнього боргу, а також у темпах їхнього приросту. Ці зміни відображають

економічні та політичні виклики, з якими стикалася країна, включаючи фінансові кризи, зміни у структурі запозичень і бюджетних зобов'язаннях.

Станом на 31 грудня 2009 року загальний державний борг України становив 316,9 млрд грн, тоді як до кінця 2023 року він зріс до 5 519,5 млрд грн, а на 30 вересня 2024 року – до 6 404,0 млрд грн. Таким чином, за 15 років борг збільшився майже у 20 разів, що свідчить про значне зростання боргового навантаження на економіку країни. Найбільший темп приросту боргу спостерігався у 2014 році (+88,42%), що збіглося з економічними потрясіннями через анексію Криму, військовий конфлікт на Донбасі та значну девальвацію гривні.

Періоди стрімкого приросту боргу також спостерігалися у 2020 році (+27,71%), що пояснюється кризою, спричиненою пандемією COVID-19, та у 2022 році (+52,39%) через масштабне військове вторгнення Росії. Водночас у 2019 році борг скоротився на 7,86%, що пов'язано зі сприятливими економічними умовами та зменшенням зовнішніх запозичень.

Зовнішній борг домінував у структурі державного боргу протягом усього періоду, але його частка коливалася залежно від макроекономічної ситуації. У 2009 році зовнішній борг становив 211,8 млрд грн, або близько 67% від загального обсягу боргу. До 2023 року цей показник зріс до 3 863,0 млрд грн, а на вересень 2024 року – до 4 613,0 млрд грн.

Найбільші темпи приросту зовнішнього боргу спостерігалися у 2014 році (+103,88%), що пояснюється знеціненням гривні та активним залученням зовнішніх кредитів. Подібний тренд спостерігався у 2022 році (+67,34%) у зв'язку з міжнародною фінансовою підтримкою під час війни. Зниження зовнішнього боргу відбулося у 2019 році (-17,03%), що свідчить про зменшення залежності від зовнішніх запозичень.

Внутрішній борг зростав менш інтенсивно порівняно із зовнішнім, але також демонстрував значну динаміку. У 2009 році він становив 105,1 млрд грн, або 33% загального боргу. До кінця 2023 року внутрішній борг зріс до 1 656,5 млрд грн, а у вересні 2024 року – до 1 791,0 млрд грн.

Найвищі темпи приросту внутрішнього боргу спостерігалися у 2010 році

(+47,9%) і 2013 році (+37,57%). Це свідчить про активне використання урядом облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) для фінансування дефіциту бюджету. У 2015 році внутрішній борг зріс лише на 8,3%, що може бути наслідком переорієнтації на зовнішнє фінансування.

Протягом усього періоду зовнішній борг залишався переважаючим, але внутрішній борг демонстрував поступове зростання своєї частки. Наприклад, у 2009 році він становив лише третину загального боргу, тоді як у 2024 році – близько 28%. Це свідчить про посилення залежності від внутрішніх фінансових ринків у контексті зростаючих ризиків на міжнародній арені.

Динаміка державного боргу України чітко відображає цикли економічних криз та відновлення. Основними факторами зростання боргу були девальвація гривні, економічні шоки, викликані війною, та структурні проблеми державного бюджету.

Збільшення державного боргу створює значний тиск на економіку, зокрема через необхідність обслуговування боргових зобов'язань. Особливу увагу слід приділяти раціональному використанню залучених коштів, зниженню залежності від зовнішніх запозичень та посиленню бюджетної дисципліни. Ефективне управління боргом стане важливим фактором для забезпечення економічної стабільності України у довгостроковій перспективі.

Аналіз динаміки державного та гарантованого боргу України за період з 2012 по 2024 роки наведений на рисунку 2.3 свідчить про значне зростання сукупних боргових зобов'язань країни. Цей період охоплює кілька ключових економічних і політичних етапів, які вплинули на структуру, обсяг та динаміку боргу.

Аналіз динаміки структури державного та гарантованого боргу України за період з 2012 по 2024 роки наведено на рисунку 2.4

Аналіз динаміки державного та гарантованого боргу України за період з 2012 по 2024 роки свідчить про значне зростання сукупних боргових зобов'язань країни. Цей період охоплює кілька ключових економічних і політичних етапів, які вплинули на структуру, обсяг та динаміку боргу.

У 2012 році загальний борг України становив 515,5 млрд грн, тоді як до кінця

2024 року його обсяг прогнозується на рівні 6413,6 млрд грн, що відображає зростання в 12,5 разів за 12 років.

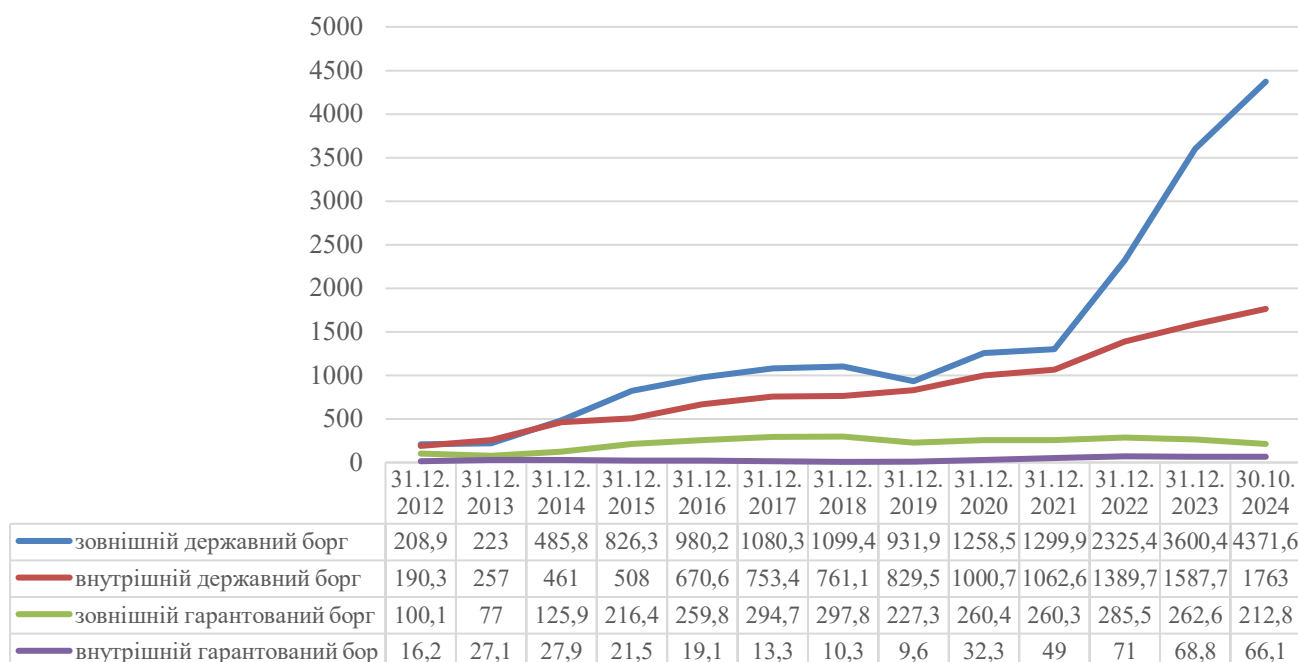


Рисунок 2.3 – Аналіз динаміки державного та гарантованого боргу України за період з 2012 по 2024 роки

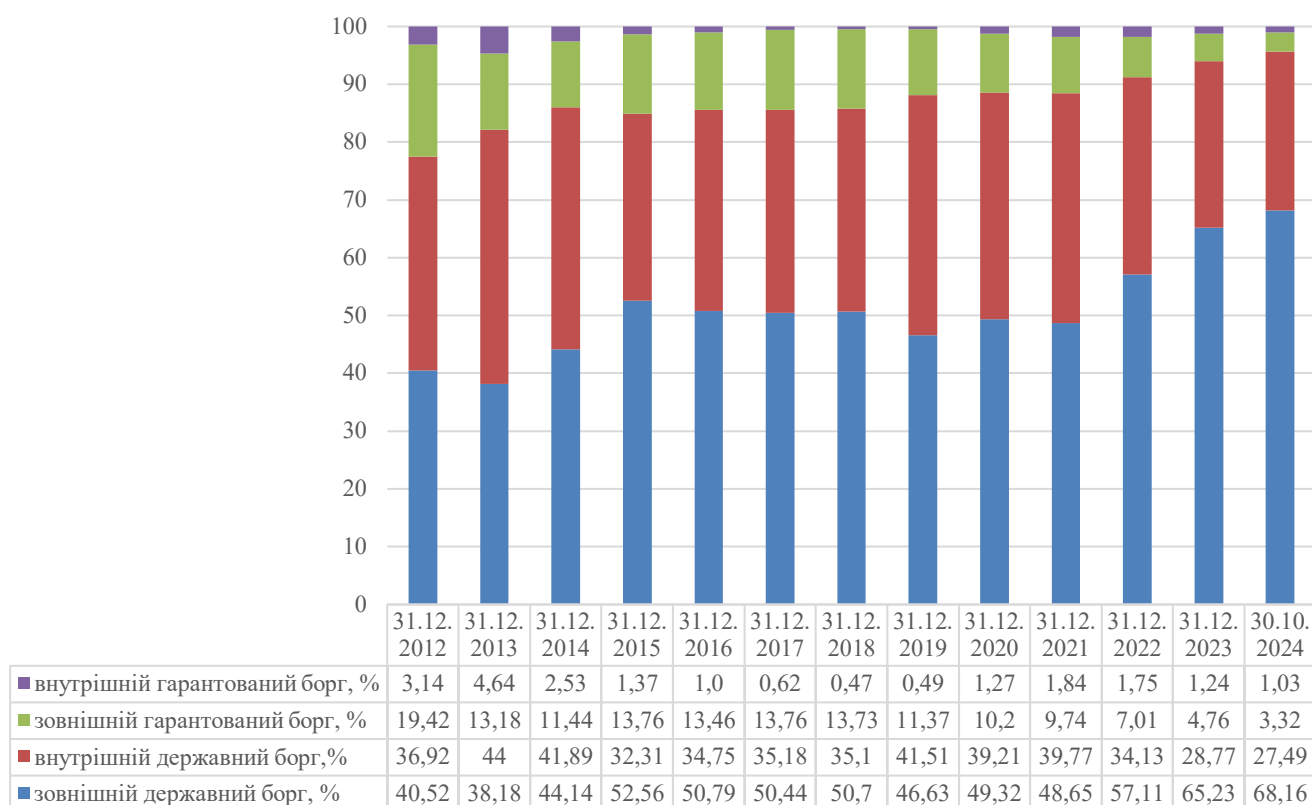


Рисунок 2.4 – Аналіз динаміки структури державного та гарантованого боргу України за період з 2012 по 2024 роки

Найбільш різке зростання відбулося у 2014 році, коли борг збільшився майже вдвічі (+88%) у порівнянні з 2013 роком. Це зростання пояснюється кризою, викликаною анексією Криму, війною на сході України, а також значною девальвацією гривні. Іншим помітним стрибком стало зростання боргу у 2022 році (+52%), яке було спричинене повномасштабним вторгненням Росії та залученням зовнішніх кредитів для фінансування потреб та економіки в умовах війни.

Зовнішній державний борг залишається найбільшою складовою загальної заборгованості. У 2012 році він становив 208,9 млрд грн, а до 2024 року прогнозується його зростання до 4371,6 млрд грн. Це зростання у понад 20 разів відображає суттєву залежність України від зовнішніх кредиторів. Найвищий темп приросту зовнішнього боргу спостерігався у 2014 році (+117%), що відображає фінансові виклики, з якими країна зіткнулася у зв'язку з геополітичними подіями. По структурі зовнішній державний борг у відсотковому співвідношенні зростає, починаючи з 40,52% у 2012 році та досягнувши 68,16% у 2024 році. Ця тенденція свідчить про посилення зовнішніх запозичень як основного джерела фінансування бюджетних потреб.

У 2022–2024 роках значний внесок у зовнішній борг зробили кредити від міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ, Світовий банк та ЄС, які надавали фінансову підтримку для покриття бюджетного дефіциту, спричиненого війною.

Внутрішній державний борг також зріс із 190,3 млрд грн у 2012 році до 1763,0 млрд грн у 2024 році, що демонструє майже дев'ятикратне збільшення. Це відображає активне використання облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) для фінансування державного бюджету. Найбільший приріст внутрішнього боргу припав на 2015-2020 роки, коли уряд України активно залучав кошти на внутрішньому ринку для фінансування дефіциту. По структурі внутрішній державний борг поступово знижував свою частку, з 36,92% у 2012 році до 27,49% у 2024 році. Це може свідчити про зменшення залучення ресурсів на внутрішньому ринку у порівнянні з зовнішнім фінансуванням. Попри помітне зростання, внутрішній борг є менш залежним від валютних ризиків, оскільки виплати

здійснюються у гривні. Це робить його більш стійким до коливань обмінного курсу, які істотно впливають на зовнішній борг.

Обсяг гарантованого боргу, як зовнішнього, так і внутрішнього, також зазнав змін протягом аналізованого періоду. У 2012 році зовнішній гарантований борг становив 100,1 млрд грн, а внутрішній – 16,2 млрд грн. До 2024 року їх обсяги прогножуються на рівні 212,8 млрд грн і 66,1 млрд грн відповідно.

Найбільший обсяг зовнішнього гарантованого боргу спостерігався у 2018 році (297,8 млрд грн), після чого почалося поступове зменшення. Це скорочення може бути пов'язане із завершенням низки інфраструктурних проєктів, фінансованих під державні гарантії, та зменшення використання такого механізму для залучення фінансування.

Протягом 2012–2024 років відбулося значне зрушення у структурі боргу.

Зовнішній гарантований борг суттєво скоротився, з 19,42% у 2012 році до 3,32% у 2024 році. Зменшення цієї частки свідчить про обмеження залучення державою гарантованих зовнішніх кредитів.

Внутрішній гарантований борг також продемонстрував спад, з 3,14% у 2012 році до 1,03% у 2024 році. Це свідчить про мінімальне використання державних гарантій для внутрішніх запозичень.

Загалом, аналіз показує зміщення акценту державного фінансування у бік зовнішніх боргів, тоді як внутрішні запозичення та гарантовані борги скорочуються. Це може бути наслідком економічних, політичних і міжнародних факторів, зокрема війни та міжнародної фінансової допомоги.

Динаміка державного та гарантованого боргу України за період 2012–2024 років свідчить про складну фінансову ситуацію, зумовлену як внутрішніми, так і зовнішніми викликами. Значне зростання боргу у кризові періоди (2014 та 2022 роки) вказує на вразливість економіки до шоків. Проте варто відзначити покращення у внутрішній структурі боргу, зокрема скорочення гарантованих зобов'язань та більшу орієнтацію на внутрішні інструменти фінансування. Однак зростання зовнішнього боргу створює додаткові валютні ризики, що вимагає обережного підходу до боргової політики у майбутньому.

Наступним етапом аналізу боргової безпеки виступає аналіз зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України з 2009 по 2024 рр. та їх співвідношення, що наведено в таблиці 2.3 та на рисунках 2.5 та 2.6

Таблиця 2.3 - Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України з 2009 по 2024 рр.

Дата	Зовнішній державний та гарантований державою борг (млрд. дол. США)	Валовий зовнішній борг (млрд. дол. США)	Коефіцієнт відношення державного боргу до валового зовнішнього боргу (%)
31.12.2009	26,519	103,396	25,6
31.12.2010	34,760	117,343	29,6
31.12.2011	37,475	126,236	29,7
31.12.2012	38,659	135,065	28,6
31.12.2013	37,536	142,079	26,4
31.12.2014	38,792	126,308	30,7
31.12.2015	43,445	118,729	36,6
31.12.2016	45,605	113,518	40,2
31.12.2017	48,989	116,578	42,0
31.12.2018	50,462	114,710	44,0
31.12.2019	48,941	121,739	40,2
31.12.2020	53,721	125,690	42,7
31.12.2021	57,197	129,711	44,1
31.12.2022	71,399	131,998	54,1
31.12.2023	101,705	161,533	63,0
31.10.2024	111,061	164,625	67,5

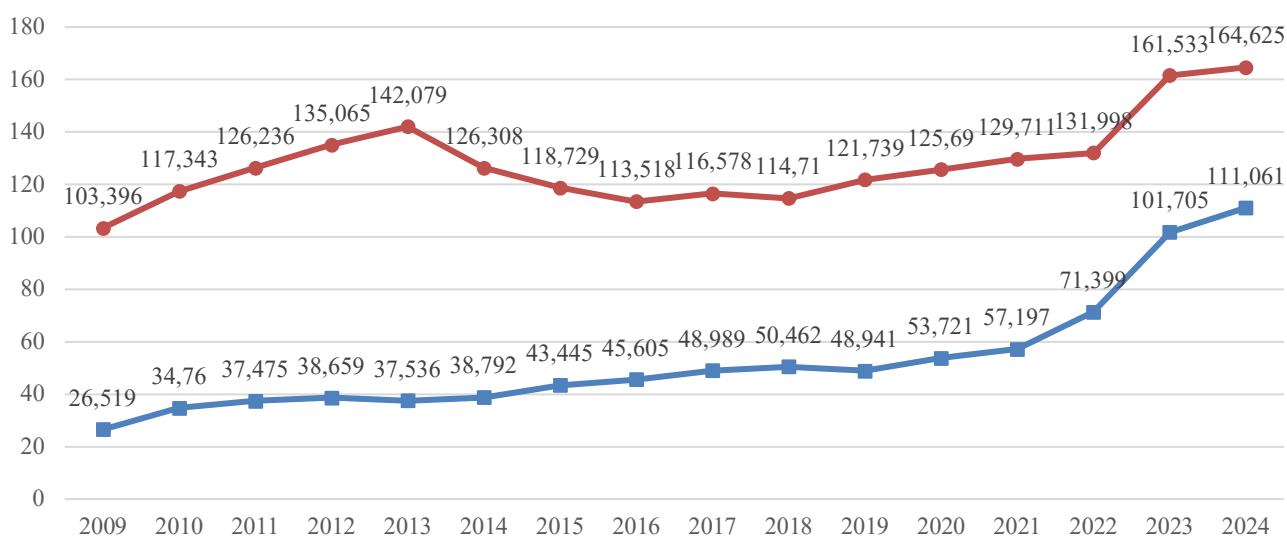


Рисунок 2.5 - Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України з 2009 по 2024

Аналіз даних, наведених у таблиці 2.3, демонструє зміну структури та співвідношення зовнішнього державного боргу України до загального валового зовнішнього боргу в період із 2009 по 2023 рік. За 2024 рік дані ще не зібрано.

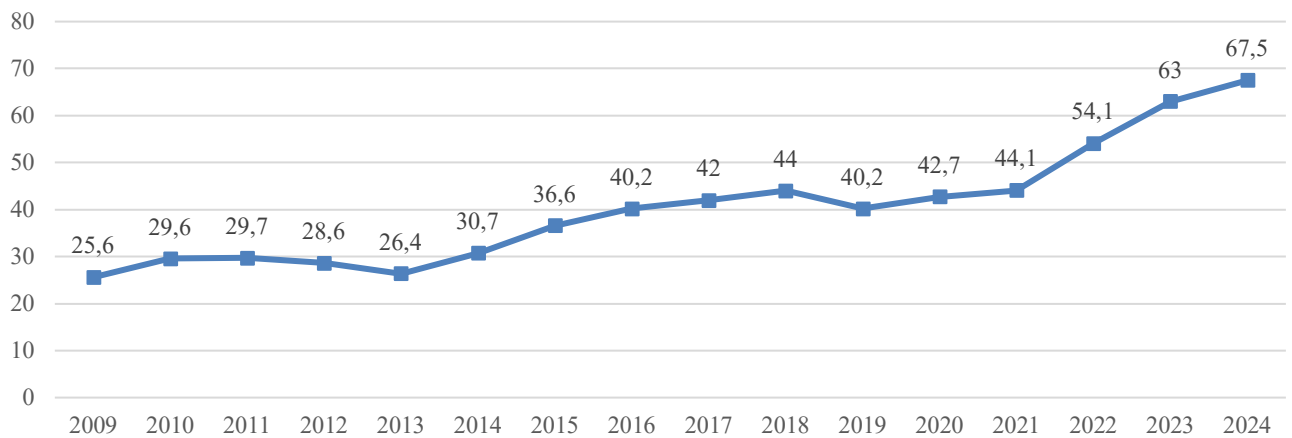


Рисунок 2.6 - Динаміка коефіцієнта співвідношення зовнішнього державного боргу до валового зовнішнього боргу України з 2009 по 2024

У 2009 році зовнішній державний та гарантований борг становив 26,52 млрд дол. США, тоді як валовий зовнішній борг дорівнював 103,4 млрд дол. США. Коефіцієнт відношення державного боргу до валового зовнішнього боргу був на рівні 25,6%. Це свідчило про значну частку приватного боргу в загальній структурі зовнішніх зобов'язань країни.

У наступні роки, зокрема в 2010-2013 роках, спостерігається помірне зростання державного боргу, хоча коефіцієнт залишався відносно стабільним, коливаючись у межах 26,4-29,7%. Зниження в 2013 році до 26,4% могло бути наслідком більш активного залучення приватного капіталу, що тимчасово зменшило частку державного боргу.

Ситуація змінилася у 2014 році, коли зовнішній державний борг зріс до 38,79 млрд дол., а коефіцієнт зріс до 30,7%. Військовий конфлікт і економічна криза стали основними причинами цього зростання. У 2015 році показник ще більше збільшився до 36,6%, відображаючи підвищену потребу у зовнішніх запозиченнях.

У період 2016-2018 років спостерігалось подальше зростання коефіцієнта, яке досягло 44% у 2018 році. Державний борг збільшувався через необхідність фінансування бюджетного дефіциту, а також обслуговування наявних боргових зобов'язань.

З 2019 року до 2021 року відбулося певне стабілізування показників. Коефіцієнт коливався між 40,2% та 44,1%, що відображає відносно стабільний

економічний розвиток, хоча державний борг продовжував поступово зростати.

Різке зростання коефіцієнта у 2022 році до 54,1% стало наслідком війни, значних витрат на оборону та підтримку економіки в умовах кризи. У 2023 році цей показник зріс ще більше — до 63% і до 67,5% на 31.10.2024. Такий стрибок свідчить про значну залежність держави від зовнішніх фінансових ресурсів, що може становити загрозу для фінансової стійкості.

Отже, аналіз демонструє поступове збільшення частки державного боргу у структурі зовнішніх зобов'язань України. Це є наслідком як внутрішніх економічних викликів, так і зовнішніх шоків. Надалі ключовим завданням є зниження боргового навантаження через економічне зростання, раціональну боргову політику та залучення інвестицій.

Аналіз державного боргу України за період 2021-2024 років показує суттєві зміни у структурі та співвідношенні зовнішнього і внутрішнього боргу, що є важливими для оцінки фінансової стійкості країни, що наведено в таблиці 2.4

Таблиця 2.4 – Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів

Показник	2021		2022		2023		31.10.2024	
	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %
Зовнішній борг	1299,9	55,02	2325,4	62,59	3600,4	69,4	4393,2	71,82
Міжнародні організації, ЄС	584	24,72	1254	33,75	2252,6	43,42	2979,4	48,71
Уряди іноземних держав	41	1,74	183	4,93	240	4,63	415,6	6,79
Неврегульована заборгованість (РФ)	16,5	0,7	22,2	0,6	23	0,44	26,5	0,43
Комерційні банки	51	2,16	60	1,62	59,5	1,15	74,4	1,22
Власники ОЗДП	625	26,46	829	22,31	750,6	14,47	897,3	14,67
Внутрішній борг	1062,6	44,98	1389,7	37,41	1587,7	30,6	1723,8	28,18
НБУ	314	13,29	703	18,92	1,6	0,03	1,6	0,03
Власники ОВДП	529	22,39	438	11,79	1586	30,57	1722,2	28,15
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	219	9,27	249	6,7	0	0	0	0
Державний борг	2362,5	100	3715,1	100	5188,1	100	6117	100

Зовнішній борг України з 2021 до 31.10.2024 року зовнішній борг зріс майже вчетверо – з 1299,9 млрд грн (55,02% загального боргу) до 4 393,2 млрд грн

(71,82%). Основними факторами цього зростання стали:

- кредити міжнародних організацій та ЄС, які збільшилися з 584 млрд грн (24,72%) у 2021 році до 2 979,4 млрд грн (48,71%) у жовтні 2024 року. Це свідчить про активну підтримку міжнародних партнерів у складний економічний період.

- збільшення обсягів заборгованості перед урядами іноземних держав, яка досягла 415,6 млрд грн у 2024 році (6,79%), що майже вдсятеро перевищує показник 2021 року (41 млрд грн, 1,74%).

Значне скорочення спостерігається у боргах перед власниками ОЗДП (облігації зовнішньої державної позики): їх питома вага зменшилася з 26,46% у 2021 році до 14,67% у 2024 році, а абсолютний обсяг зростає нерівномірно (від 625 млрд грн у 2021 році до 897,3 млрд грн у 2024 році).

Частка внутрішнього боргу скоротилася з 44,98% у 2021 році до 28,18% у 2024 році, що свідчить про зміну пріоритетів фінансування. Його абсолютний обсяг зріс з 1 062,6 млрд грн до 1 723,8 млрд грн, але темпи зростання значно поступаються зовнішньому боргу.

Роль Національного банку України як кредитора суттєво зменшилася. У 2021 році НБУ утримував 314 млрд грн (13,29%), тоді як у 2024 році ця цифра скоротилася до 1,6 млрд грн (0,03%).

Власники ОВДП (облігації внутрішньої державної позики) стали ключовими кредиторами у внутрішньому сегменті, збільшивши свою частку з 22,39% (529 млрд грн) у 2021 році до 28,15% (1 722,2 млрд грн) у 2024 році.

Загальні тенденції

- збільшення загального обсягу державного боргу: з 2 362,5 млрд грн у 2021 році до 6 117 млрд грн у жовтні 2024 року. Це свідчить про високу боргову активність, спричинену фінансуванням військових і економічних потреб.

- переорієнтація на зовнішнє фінансування: у 2024 році зовнішній борг перевищує внутрішній більш ніж у 2,5 рази.

- зростання залежності від міжнародних організацій: їх кредити у 2024 році становлять майже половину всього державного боргу України.

Таким чином, можна зазначити, що Україна збільшила свою боргову

залежність, зокрема від міжнародних партнерів, що є наслідком викликів, спричинених війною та економічними кризами. Хоча це дозволяє забезпечити фінансування ключових потреб, зростання боргу вимагає чіткої стратегії управління, щоб уникнути фінансових ризиків у майбутньому.

2.2 Вплив макроекономічних показників на стан боргової безпеки України

Боргова безпека держави є важливим компонентом її макроекономічної стабільності, визначаючи здатність уряду виконувати свої фінансові зобов'язання без загрози економічній незалежності. В Україні питання боргової безпеки стало особливо актуальним в умовах зростання державного боргу, коливань на валютному ринку, а також геополітичної нестабільності. Цей аналіз розглядає вплив основних макроекономічних показників, таких як державний борг, рівень ВВП, обмінний курс гривні, інфляція, ставки за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) та інші фактори, на боргову безпеку України в період з 2009 до 2024 року.

Аналіз показників державного боргу України, валового внутрішнього продукту (ВВП) та співвідношення державного боргу до ВВП України за період 2009–2024 років наведено в таблиці 2.5 та на рисунку 2.7

Корисно вивчити зв'язок між державним боргом України та її валовим внутрішнім продуктом (ВВП). Порівнюючи ці два показники, можна оцінити борг країни як частку національного доходу, що може свідчити про фінансову стабільність та економічний стан країни. Зокрема, це допомагає зрозуміти, який фінансовий тягар несе борг на економіку країни, і оцінити потенційні ризики для фінансової стабільності. Такий аналіз може включати вивчення того, як змінювалося співвідношення боргу до ВВП протягом багатьох років, визначення тенденцій і розуміння причин цих змін. Також важливо враховувати контекст економічних подій і політичних рішень, які можуть вплинути на динаміку цих показників.

Таблиця 2.5 – Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2024 рр.

	Державний борг (усього)			Валовий внутрішній продукт (ВВП)			держборг / ВВП, %
	сума, млрд грн	темп приросту,		сума, млрд грн	темп приросту,		
		млрд грн	%		темп приросту,	темп приросту,	
2009	316,9	-	-	913,3	-	-	34,7
2010	432,2	115,3	36,4	1082,6	169,3	18,5	39,9
2011	473,1	40,9	9,5	1316,6	234	21,6	35,9
2012	515,5	42,4	9	1408,9	92,3	7	36,6
2013	584,1	68,6	13,3	1454,9	46	3,3	40,1
2014	1100,6	516,5	88,4	1566,7	111,8	7,7	70,2
2015	1572,2	471,6	42,8	1979,5	412,8	26,3	79,4
2016	1929,8	357,6	22,7	2383,2	403,7	20,4	81,0
2017	2141,7	211,9	11	2982,9	599,7	25,2	71,8
2018	2168,6	26,9	1,3	3558,7	575,8	19,3	60,9
2019	1998,3	-170,3	-7,9	3974,6	415,9	11,7	50,3
2020	2551,9	553,6	27,7	4194,1	219,5	5,5	60,8
2021	2671,8	119,9	4,7	5459,6	1265,5	30,2	48,9
2022	4071,7	1399,9	52,4	5191	-268,6	-4,9	78,4
2023	5519,5	1447,8	35,6	6537,8	1346,8	25,9	84,4
2024	6413,6	894,1	16,2	-	-	-	-

Аналіз даних про динаміку державного боргу України, валового внутрішнього продукту (ВВП) та співвідношення боргу до ВВП за період 2009–2023 років дозволяє оцінити розвиток економічної ситуації в країні та її боргової стійкості.

У 2009 році державний борг України становив 316,9 млрд грн, що відповідало 34,7% ВВП.

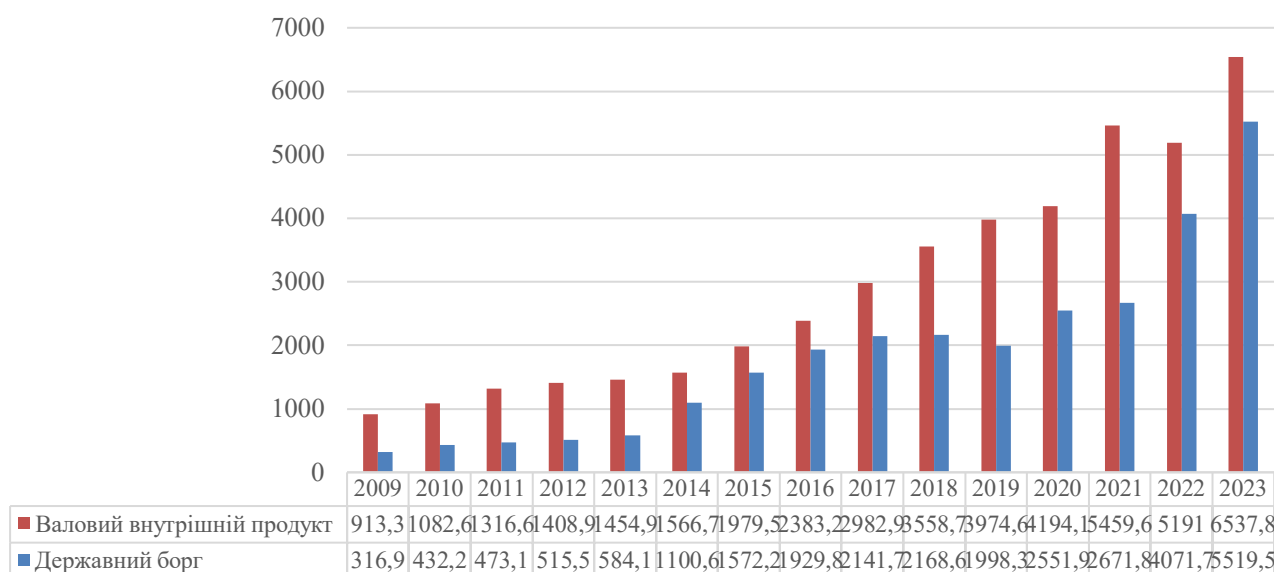


Рисунок 2.7 – Динаміка показників внутрішнього валового продукту та державного боргу за період 2009-2023 років

Це був початковий показник у відносно стабільний період, коли економіка оговтувалася після світової фінансової кризи. До 2013 року державний борг зріс до 584,1 млрд грн, при цьому співвідношення боргу до ВВП поступово збільшилося до 40,1%. Цей період характеризується помірним економічним зростанням та контрольованим збільшенням боргових зобов'язань.

Динаміка державного боргу України відображає вплив різноманітних економічних та політичних факторів. Пік боргового навантаження припав на періоди криз – 2014–2016 та 2022–2023 років. Незважаючи на високий рівень боргу у 2023 році, Україна залишається залежною від зовнішнього фінансування для підтримки своєї економіки та обороноздатності. Значні військові витрати, руйнування інфраструктури та зменшення економічної активності призвели до падіння номінального ВВП, тоді як боргові зобов'язання суттєво зросли через масштабне зовнішнє фінансування. Кредити від міжнародних фінансових організацій, а також допомога від партнерів у формі грантів і позик стали критично важливими для підтримки функціонування економіки та армії.

Рівень співвідношення боргу до ВВП у 2023 році значно перевищує загальноприйнятий безпечний рівень у 60%, що є сигналом про суттєве боргове навантаження на економіку. Проте варто зазначити, що міжнародні партнери надавали Україні фінансування на пільгових умовах із тривалими строками погашення, що частково знижує ризики короткострокової боргової кризи.

Динаміка співвідношення держборгу до ВВП України за 2009–2023 роки свідчить про значний вплив кризових явищ на боргову політику держави. Зростання цього показника в періоди 2014–2016 років та 2022–2023 років пов'язане зі зниженням економічної активності та необхідністю залучення значних обсягів фінансування для подолання криз. Зниження боргового навантаження у 2017–2019 роках є прикладом ефективної політики у відносно стабільний період. Подальша стабілізація економіки України та її боргових зобов'язань залежатиме від післявоєнного відновлення, структурних реформ і ефективного управління боргом.

Фінансові показники, що характеризують стан державного боргу України, є ключовими для розуміння динаміки економічного розвитку країни, її боргового

навантаження та здатності обслуговувати зобов'язання перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами.

Для оцінки боргової безпеки використовуються такі ключові показники, аналіз яких наведено на рисунку 2.8 , а саме:

- співвідношення державного боргу до ВВП.
- співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг.
- питома вага короткострокового боргу в загальній структурі боргу.
- витрати на обслуговування боргу як частка державних доходів.

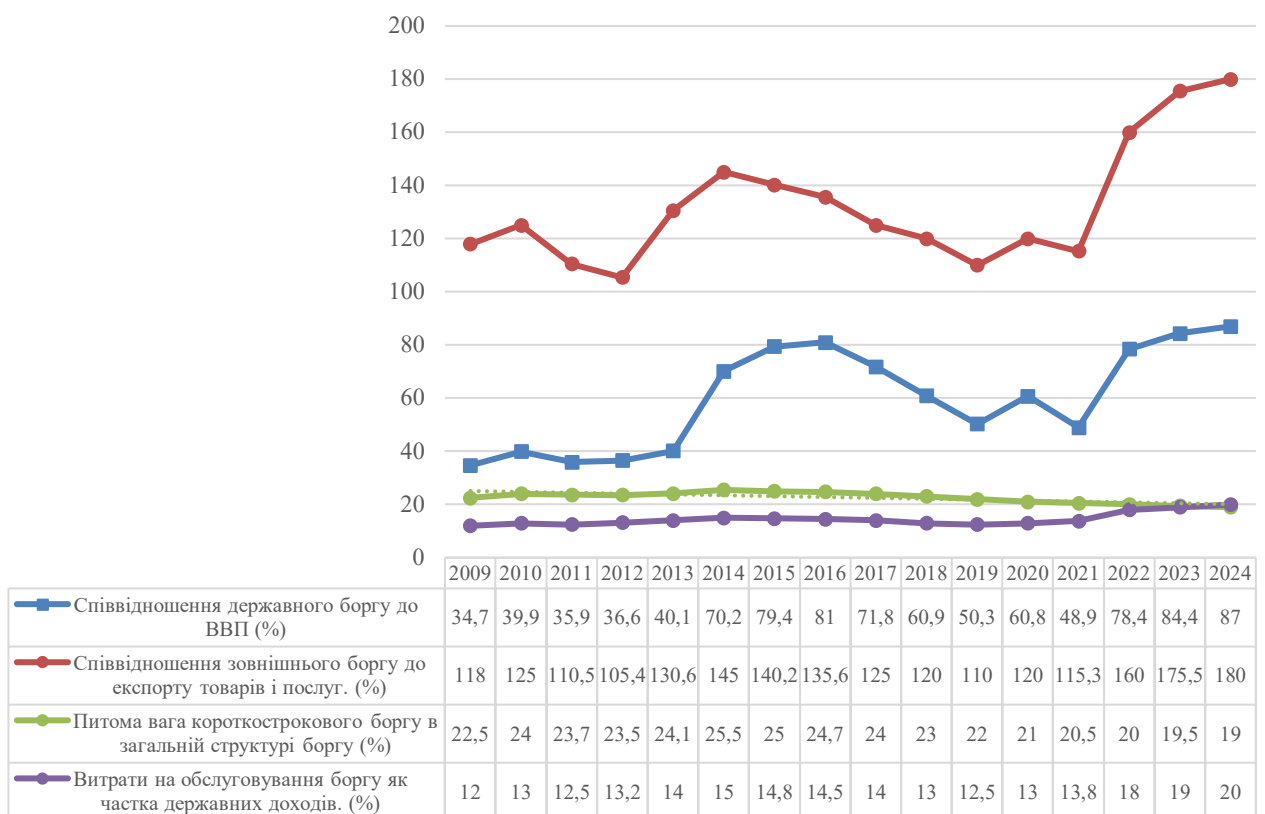


Рисунок 2.8 – Динаміка ключові показники оцінки боргової безпеки України за 2009-2024 роки

Співвідношення державного боргу до ВВП України протягом періоду 2009–2024 років зазнало значних коливань. У 2009 році цей показник становив 34,70%, що було відносно прийнятним рівнем для країн, що розвиваються. Однак вже у 2014 році він стрімко зріс до 70,20%. Основними факторами цього зростання стали політична нестабільність, економічна криза, втрата Криму та частини Донбасу, а також значне зниження ВВП.

Найвищий рівень співвідношення державного боргу до ВВП спостерігався у 2015 році, коли показник досягнув 79,40%. Це було результатом подальшої девальвації гривні, скорочення експорту та зовнішньоекономічних санкцій. Після цього відбулося поступове зниження цього показника до 48,90% у 2021 році завдяки зростанню економіки та стабілізації валютного курсу. Проте з початком повномасштабної війни у 2022 році, співвідношення знову суттєво погіршилося до 78,40%, а у 2023 році сягнуло 84,40%.

Загалом, зростання співвідношення державного боргу до ВВП свідчить про посилення боргового навантаження на економіку. Особливо критичним є те, що у 2023 році цей показник перевищив 80%, що вважається небезпечним рівнем для країн із середнім рівнем доходу. Прогноз на 2024 рік, де значення становить 87%, демонструє збереження високих ризиків для макроекономічної стабільності України.

Показник співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг є важливим індикатором здатності країни обслуговувати свої зовнішні зобов'язання за рахунок експортних надходжень. У 2009 році співвідношення зовнішнього боргу до експорту становило 118%, що свідчить про високий рівень залежності від зовнішніх ринків.

Протягом 2014–2016 років цей показник зріс до критичних 145% у 2014 році, що пояснюється різким скороченням експорту через військові дії на сході країни та втрату ключових промислових регіонів. Незначне покращення спостерігалось у 2017–2019 роках, коли показник знизився до 110%. Однак із початком війни в 2022 році він зріс до 160%, а в 2023 році досягнув 175,50%, що є одним із найвищих показників за останні десятиліття.

Співвідношення понад 100% свідчить про те, що країна не може обслуговувати зовнішній борг виключно за рахунок експортних надходжень. Поточний рівень у 175,50% у 2023 році вказує на суттєві зовнішні ризики та високу залежність від міжнародної фінансової допомоги.

Питома вага короткострокового боргу в загальній структурі боргу, тобто зобов'язань, які мають бути погашені протягом року, є важливим показником

ліквідності держави. У 2009 році короткостроковий борг складав 22,50% від загального боргу, що вказувало на відносно прийнятний рівень короткострокових зобов'язань.

У наступні роки цей показник коливався в межах 22–25%, досягнувши піку у 25,50% у 2014 році. Починаючи з 2017 року, питома вага короткострокового боргу поступово зменшувалася і у 2024 році становить 19,00%, що свідчить про позитивну тенденцію до зменшення короткострокових ризиків.

Зниження частки короткострокового боргу свідчить про покращення боргової політики уряду, який намагається замінити короткострокові зобов'язання на довгострокові. Це знижує ризики ліквідності та підвищує фінансову стабільність країни.

Показник витрати на обслуговування боргу як частка державних доходів відображає, яку частку державних доходів витрачає уряд на обслуговування боргу. У 2009 році витрати на обслуговування боргу становили 12,00% від державних доходів. У період 2014–2015 років цей показник зріс до 15,00%, що було наслідком збільшення боргових зобов'язань та зростання відсоткових ставок.

У 2021 році цей показник становив 13,80%, однак у 2023 році витрати на обслуговування боргу зросли до 19,00%, що є суттєвим збільшенням порівняно з попередніми роками. Прогноз на 2024 рік демонструє подальше зростання до 20,00%.

Витрати на обслуговування боргу, що перевищують 15%, свідчать про значне навантаження на державний бюджет. Значення у 20% є критичним, оскільки воно обмежує можливості уряду інвестувати в інфраструктуру, соціальні програми та інші важливі сфери.

Аналіз показників боргової стійкості України за період 2009–2024 років дозволяє зробити кілька важливих висновків:

Державний борг значно зріс, особливо в кризові періоди, що пов'язано із внутрішніми та зовнішніми економічними шоками, такими як війна та економічна рецесія.

Співвідношення зовнішнього боргу до експорту є критично високим, що

вказує на залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Зниження частки короткострокового боргу свідчить про покращення управління борговою політикою.

Зростання витрат на обслуговування боргу створює значний тиск на бюджет та обмежує можливості для економічного зростання.

Для забезпечення стійкості державного боргу необхідно продовжувати політику диверсифікації джерел фінансування, знижувати частку короткострокових зобов'язань та стимулювати експортний потенціал країни.

Дані за цей період демонструють значну волатильність через зовнішні та внутрішні фактори, такі як війна на сході України, пандемія COVID-19, енергетична криза та повномасштабна війна, розпочата Росією у 2022 році.

У 2014 році цей показник зріс до 70% через девальвацію гривні, економічну рецесію та необхідність фінансування військових видатків. У 2015 році співвідношення сягнуло 79%, що стало найвищим рівнем за останні десятиліття. Це пояснюється низькими темпами економічного зростання (рецесія склала 9,8%), різким падінням валютних резервів та втратою доступу до зовнішніх ринків капіталу.

Протягом 2016-2019 років, завдяки макрофінансовій стабілізації та підтримці міжнародних партнерів, рівень державного боргу до ВВП поступово знижувався: у 2019 році цей показник становив близько 50%. Однак пандемія COVID-19 у 2020 році знову призвела до зростання боргового навантаження – до 61% ВВП. Подібна динаміка спостерігалася і в багатьох інших країнах, але для України це мало більш серйозні наслідки через структурну слабкість економіки.

Війна, розпочата Росією у 2022 році, спричинила чергове різке зростання державного боргу. До 2024 року, за оцінками, цей показник перевищив 100% ВВП, що є критичним для економіки, яка значною мірою залежить від зовнішньої фінансової допомоги.

Інфляція є важливим фактором, що впливає на боргову безпеку. У 2014-2015 роках інфляція досягала пікових значень – понад 40% у 2015 році. Це значно зменшило реальну вартість внутрішнього боргу, але водночас підвищило

навантаження на державний бюджет через зростання витрат на обслуговування індексованих боргових інструментів.

Обмінний курс гривні, який у 2014 році впав з 8 до 15 гривень за долар, а у 2015 – до 25 гривень за долар, суттєво збільшив зовнішній борг у національній валюті. Це створило додатковий тиск на валютні резерви країни, змусивши уряд проводити політику жорсткої економії та звертатися до Міжнародного валютного фонду (МВФ) за кредитами.

З 2016 до 2019 року ситуація стабілізувалася, гривня поступово зміцнювалася, а інфляція знизилася до 5-6%. Однак у 2022-2023 роках через війну обмінний курс знову зазнав тиску, що посилює боргове навантаження. Вартість обслуговування боргу у валюті значно зросла, попри реструктуризацію частини зовнішніх зобов'язань.

Частка витрат на обслуговування боргу у загальних державних доходах є критичним показником боргової безпеки. У 2015 році цей показник досяг 20%, що є небезпечним рівнем, оскільки обмежує можливості уряду для фінансування соціальних та інфраструктурних програм. У 2019 році завдяки стабілізації фінансової системи ця частка знизилася до 10-12%. Проте з 2022 року витрати знову зросли, що ускладнює фінансування першочергових потреб країни, таких як оборона та відновлення.

Зовнішній борг є значною частиною загального боргу України. У 2014 році співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг перевищило 200%, що свідчить про критичний рівень залежності від зовнішніх джерел доходу. Завдяки зростанню експорту аграрної продукції та металів у 2016-2019 роках цей показник зменшився до 120-130%. Однак війна та блокада портів у 2022 році призвели до його нового зростання, що загострило проблеми боргової безпеки.

На основі макроекономічних даних та прогнозів можна розрахувати очікувані показники боргової безпеки для 2024 року. Наприклад, за даними Міністерства фінансів України, у 2024 році державний борг може перевищити 6 трлн грн, а ВВП – становити близько 5 трлн грн. Це означає, що співвідношення боргу до ВВП перевищить 120%. Зовнішній борг, за оцінками, становитиме

близько 60% загального боргу, що продовжить створювати значне валютне навантаження.

Інфляція у 2024 році, за прогнозами НБУ, може залишитися на рівні 10-15%, що ускладнює управління борговими зобов'язаннями через високі процентні ставки за новими запозиченнями. Водночас політика реструктуризації та підтримка міжнародних партнерів дозволять знизити частку короткострокового боргу до 20-25%, що позитивно вплине на боргову стійкість.

Аналіз показує, що боргова безпека України перебуває під значним тиском макроекономічних викликів, зокрема валютної нестабільності, високої інфляції та структурних проблем економіки. Для зниження ризиків необхідно зосередитися на таких напрямках наведених на рисунку 2.9.

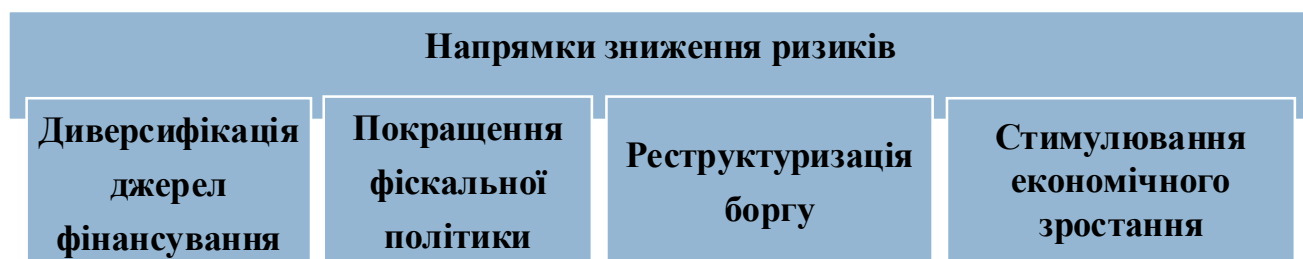


Рисунок 2.9 – Напрями зниження ризиків

Диверсифікація джерел фінансування передбачає зменшення залежності від зовнішніх кредиторів через розвиток внутрішнього ринку капіталу.

Покращення фіскальної політики відбувається шляхом оптимізації державних видатків та підвищення ефективності адміністрування податків.

Реструктуризація боргу за рахунок продовження переговорів з міжнародними кредиторами щодо реструктуризації боргових зобов'язань на вигідних умовах.

Стимулювання економічного зростання шляхом збільшення експорту, залучення іноземних інвестицій та підтримка малого і середнього бізнесу.

Ефективне управління державним боргом є критично важливим для збереження фінансової стабільності України в умовах тривалої кризи. Лише поєднання реформ та міжнародної підтримки дозволить забезпечити стійкий розвиток економіки та знизити ризики боргової небезпеки.

2.3 Аналіз рівня боргової безпеки України

Розроблена Міністерством фінансів України середньострокова стратегія управління державним боргом України на 2024-2026 роки є важливим інструментом для оцінки поточної ситуації з державним боргом та визначення основних напрямів управління державним боргом у майбутньому. Стратегія зосереджена на оптимізації структури боргу для мінімізації витрат на обслуговування боргу та зниження пов'язаних із цим ризиків, що в кінцевому підсумку допоможе досягти прийняттого рівня боргового навантаження. Важливість цієї стратегії особливо важлива в контексті військового конфлікту з Росією, який починається у 2022 році. Незважаючи на значне зниження боргового навантаження та економічне зростання у 2015 році, військова агресія Росії серйозно вплинула на українську економіку та фінанси. У цьому контексті Україна розраховує на підтримку міжнародних партнерів, залучаючи гранти та пільгові кредити.

На даний момент в умовах війни Головною метою України є забезпечення фінансування своїх військових потреб і підготувати країну до відновлення. У ситуації високої невизначеності, спричиненої військовими конфліктами, необхідно проактивно управляти державним боргом та посилювати співпрацю з міжнародними партнерами для забезпечення доступу до пільгового фінансування. Такий підхід допоміг би зменшити фінансовий тиск, який війна спричинила на національний бюджет. Україна планує запуснути операції з управління зовнішнім комерційним боргом у 2024 році в рамках своїх зобов'язань перед Міжнародним валютним фондом. Його метою було відновлення боргової стійкості, підтримка ліквідності, скорочення дефіциту державного бюджету та створення умов для участі підприємницького сектору у післявоєнній відбудові.

У середньостроковій перспективі Україна має намір зосередитися на залученні довгострокового пільгового фінансування та грантів, побудові міцних відносин з інвесторами, сприянні розвитку внутрішніх ринків капіталу та

мінімізації ризиків рефінансування. Усі ці заходи спрямовані на підтримку фіскальної та боргової стабільності країни.

Реальне впровадження моніторингу безпеки державного боргу України розпочато у 2007 році, під час затвердження у 2013 році наказу Міністерства економіки України № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня безпеки економіки України». У цьому році Міністерство економічного розвитку і торгівлі України затвердило запропоновані методики розрахунку рівня економічної безпеки України. Ці методики базуються на комплексному аналізі економічної безпеки шляхом розрахунку інтегральних показників Принципова різниця між цими методами. Крім того, метод 2007 року запропонував два різні методи стандартизації показників і, отже, різні порогові значення. У порівнянні з другим методом стандартизації, це, безсумнівно, привернуло більше уваги дослідників Ще одна перевага цього підходу полягає в тому, що його параметри подібні до ключових показників, визначених експертами Міжнародного валютного фонду та ЄС Межа така ж, як і в другому підході. Методологія визначає відповідне значення, але водночас стандартизує показник Різноманітність точок зору та відсутність єдиного підходу до визначення параметрів безпеки та індикаторів запропонували менш ефективний підхід до оцінки державного боргу та економічної безпеки, що призвело до затвердження нових параметрів безпеки у 2013 році. Запропоновано методику розрахунку рівня економічної безпеки України.

Оцінка даних на основі попередніх показників боргової безпеки України дозволяє стверджувати прокритичні рівні більшості показників за період 2009-2023 років відповідно до методичних рекомендацій 2013 року.

В таблиці наведено нормативні значення та вагові коефіцієнти індикаторів боргової безпеки України згідно вищезазначеної методики, а у таблиці 2.6 міститься дані про ключові економічні індикатори України за період з 2009 по 2023 роки.

Значення індикаторів боргової безпеки України за 2009-2023 роки з урахуванням нормативних значень та вагових коефіцієнтів з застосуванням формули наведено в таблиці 2.7

Таблиця 2.6 – Нормативні значення та вагові коефіцієнти індикаторів боргової безпеки України

	Найменування індикатора, одиниця виміру	Вагові коефіцієнти	Характеристичні значення індикатора				
			XR _{опт}	XR _{здв}	XR _{нез дв}	XR _{неб езп}	XR _{кр ит}
	Дестимулятори						
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,2195	20	30	40	50	60
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,2214	40	45	55	60	70
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	0,183	4	5	7	9	11
4	Індекс ЕМВІ+Україна	0,1778	200	300	500	700	1000
	Стимулятори						
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,1983	50	45	41	36	20

Таблиця 2.7 – Значення індикаторів боргової безпеки України за 2009-2023 роки

Найменування індикатора, одиниця виміру	Роки														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	34,7	39,9	35,9	36,6	40,1	70,2	79,4	81	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	88,2	86	77,4	76,8	77,5	95,8	131	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,9	81,5	90,4
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	12,2	10,39	9,17	12,94	13,13	13,98	13,07	9,16	10,47	10,47	16,93	10,20	11,34	18,26	18,70
Індекс ЕМВІ+Україна	1002	436	869	598	844	2226	2374,6	590,9	691,35	825,45	770,33	1011,9	1082,1	405	400
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	25,6	29,5	25,2	18,2	14,4	6	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,34	21,6	25,08

Аналізуючи динаміку показників, можна оцінити зміни у фінансовій стабільності та макроекономічному середовищі країни. Показник відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП демонструє, наскільки значним є державний борг відносно розміру економіки. У 2009 році боргове навантаження складало 34,7%. У 2014–2015 роках, на тлі геополітичних подій та економічної кризи, цей показник стрімко зріс до 70,2% і 79,4% відповідно. Максимум зафіксовано у 2023 році (84,4%). Після 2016 року спостерігалася тенденція до

зниження боргового навантаження (до 48,9% у 2021 році), але події 2022 року призвели до суттєвого зростання.

Показник відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП складав у 2009 році показник відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП складав 88,2%, а в 2010-2013 роках він знижувався, стабілізувавшись на рівні близько 77%. Економічна криза 2014-2015 років різко збільшила зовнішній борг до 131% у 2015 році. Згодом цей показник знизився до 64,9% у 2021 році, що свідчить про успішне скорочення боргового навантаження. У 2022-2023 роках знову спостерігається ріст до 90,4%.

Дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) відображає вартість залучення ресурсів урядом. У 2009 році середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку становила 12,2%, поступово знижуючись до 9,16% у 2016 році. У 2018-2019 роках вона різко зросла до 16,93% через високу інфляцію та макроекономічні ризики. У 2022-2023 роках спостерігається підвищення до 18,70%, що свідчить про складну фінансову ситуацію.

Індекс ЕМВІ+ характеризує рівень ризику інвестицій у країну. Найбільше значення спостерігалось у 2014-2015 роках, коли він досягав 2226 і 2374,6 відповідно, що свідчить про високу ймовірність дефолту. З 2016 року ризики суттєво знижуються, досягнувши мінімуму в 2023 році (400). Це є позитивним сигналом для інвесторів.

Показник відношення міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу ілюструє спроможність країни обслуговувати зовнішні зобов'язання. У 2009 році він становив 25,6%, але до 2014 року знизився до 6%, що відображає вразливість економіки. Завдяки зусиллям з нарощування резервів, показник поступово покращувався, досягнувши 25,08% у 2023 році. Це свідчить про зміцнення платоспроможності.

Таким чином можна констатувати, що зростання боргового навантаження. Різке збільшення відношення боргу до ВВП у 2014-2015 роках та у 2022–2023 роках пояснюється як внутрішніми кризами, так і зовнішніми викликами.

Стабілізація зовнішнього боргу. Після піку у 2015 році Україна поступово

скорочувала залежність від зовнішнього фінансування, хоча у 2022–2023 роках боргове навантаження знову зросло.

Зміни у дохідності ОВДП. Висока дохідність у кризові роки свідчить про зростання ризиків та вартості фінансування.

Зміцнення резервів. Поступове зростання резервів демонструє покращення фінансової стійкості країни.

Зниження інвестиційних ризиків. Поліпшення показників EMBI+ свідчить про зростання довіри міжнародних інвесторів.

Загалом, попри економічні кризи та зовнішні виклики, Україна демонструє позитивні зрушення у фінансовій стійкості, хоча події останніх років суттєво вплинули на ключові показники.

На наступному етапі визначення рівня боргової безпеки відбувається нормування показників згідно з методикою розрахунку рівня економічної безпеки та формул 2.1 (для стимуляторів) та 2.2 (для дестимуляторів) [30]:

$$y_{ij} = \begin{cases} 0,2 \exp \frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{n_i}, x_{ij} < 0 \cap x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, 0 \leq x_{ij} \leq x_{\text{крит}} \\ 0,2 + 0,2 \cdot \frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{x_{\text{небез}} - x_{\text{крит}}}, x_{\text{крит}} \leq x_{ij} \leq x_{\text{небез}} \\ 0,4 + 0,2 \cdot \frac{x_{ij} - x_{\text{небез}}}{x_{\text{нездв}} - x_{\text{небез}}}, x_{\text{небез}} \leq x_{ij} \leq x_{\text{нездв}} \\ 0,6 + 0,2 \cdot \frac{x_{ij} - x_{\text{нездв}}}{x_{\text{здв}} - x_{\text{нездв}}}, x_{\text{нездв}} \leq x_{ij} \leq x_{\text{здв}} \\ 0,8 + 0,2 \cdot \frac{x_{ij} - x_{\text{здв}}}{x_{\text{опт}} - x_{\text{здв}}}, x_{\text{здв}} \leq x_{ij} \leq x_{\text{опт}} \\ 1, x_{\text{опт}} \leq x_{ij} \end{cases} \quad (2.1)$$

$$y_{ij} = \begin{cases} 1, x_{опт} \leq x_{ij} \\ 0,8 + 0,2 \cdot \frac{x_{здов} - x_{ij}}{x_{здов} - x_{опт}}, x_{опт} \leq x_{ij} \leq x_{здов} \\ 0,6 + 0,2 \cdot \frac{x_{нездв} - x_{ij}}{x_{нездв} - x_{здов}}, x_{здов} \leq x_{ij} \leq x_{нездв} \\ 0,4 + 0,2 \cdot \frac{x_{небез} - x_{ij}}{x_{небез} - x_{нездв}}, x_{нездв} \leq x_{ij} \leq x_{небез} \\ 0,2 + 0,2 \cdot \frac{x_{крит} - x_{ij}}{x_{крит} - x_{небез}}, x_{небез} \leq x_{ij} \leq x_{крит} \\ 0,2 \frac{x_{крит}}{x_{ij}}, x_{крит} \leq x_{ij} \leq 0 \end{cases} \quad (2.2)$$

Розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України та показник рівня боргової безпеки за 2009-2023 роки наведено в таблиці 2.8 та на рисунку 2.10

Таблиця 2.8 – Розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України та показник рівня боргової безпеки за 2009-2023 роки

Найменування індикатора, одиниця виміру	Роки														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,1550	0,1321	0,1497	0,1466	0,1313	0,0375	0,0332	0,0325	0,0367	0,0433	0,0865	0,0433	0,0926	0,0336	0,0312
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,0351	0,0360	0,0400	0,0404	0,0400	0,0324	0,0237	0,0255	0,0298	0,0353	0,0391	0,0384	0,0669	0,0380	0,0343
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	0,0330	0,0477	0,0701	0,0311	0,0307	0,0288	0,0308	0,0703	0,0463	0,0463	0,0238	0,0512	0,0355	0,0220	0,0215
Індекс ЕМВІ+Україна	0,0355	0,1181	0,0511	0,0893	0,0541	0,0160	0,0150	0,0905	0,0727	0,0562	0,0628	0,0351	0,0329	0,1236	0,1245
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,0535	0,0632	0,0525	0,1090	0,1377	0,3305	0,1771	0,1447	0,1232	0,1090	0,0416	0,0476	0,1025	0,0436	0,0523
Рівень боргової безпеки, %	31,21	39,72	36,35	41,63	39,37	44,52	27,97	36,35	30,86	29,01	25,38	21,57	33,04	26,09	26,37

Індикатор відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП ілюструє боргове навантаження держави на економіку. У 2009-2013 роках

показник коливався в межах 0,13-0,15, що свідчить про помірний рівень боргу. Різке зниження у 2014 році до 0,0375 відбулося через кризу, яка спричинила девальвацію гривні та економічну рецесію. У 2015-2023 роках показник залишався стабільно низьким (у межах 0,03-0,09), що свідчить про успішне управління боргом у кризових умовах.

Показник відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП характеризує зовнішню боргову залежність економіки.

У 2009–2013 роках він коливався в межах 0,035–0,040, демонструючи стабільність. З 2014 року спостерігається зниження, досягнувши 0,0237 у 2015 році, що можна пояснити скороченням нових запозичень і реструктуризацією боргів. У 2021 році показник зріс до 0,0669, але знизився до 0,0343 у 2023 році, що свідчить про позитивну динаміку.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку вказує на вартість фінансування держави. У 2009 році вона становила 0,0330, але поступово зростала до 0,0701 у 2011 році через інфляцію та високий рівень ризику. У 2016 році дохідність різко зросла до 0,0703, що можна пов'язати з наслідками кризи 2014 року. У 2023 році спостерігалось її значне зниження до 0,0215, що свідчить про зростання довіри інвесторів до держави.

Індекс ЕМВІ+ вимірює інвестиційні ризики. У 2009 році значення Індекс ЕМВІ+Україна було низьким (0,0355), але зросло до 0,1181 у 2010 році через фінансову нестабільність. Максимум досягнуто у 2016 році (0,0905), коли ситуація була ускладнена економічними та політичними факторами. До 2023 року індекс стабілізувався на рівні 0,1245, що свідчить про позитивні зрушення, незважаючи на складні умови.

Показник відношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу демонструє здатність держави обслуговувати свої зовнішні борги. У 2009 році він складав 0,0535, а у 2014 році досяг максимуму – 0,3305. Зниження в наступні роки до рівня 0,0416 у 2019 році пов'язане зі скороченням резервів через кризу. У 2023 році спостерігається відновлення показника до 0,0523, що свідчить про покращення фінансової стійкості.

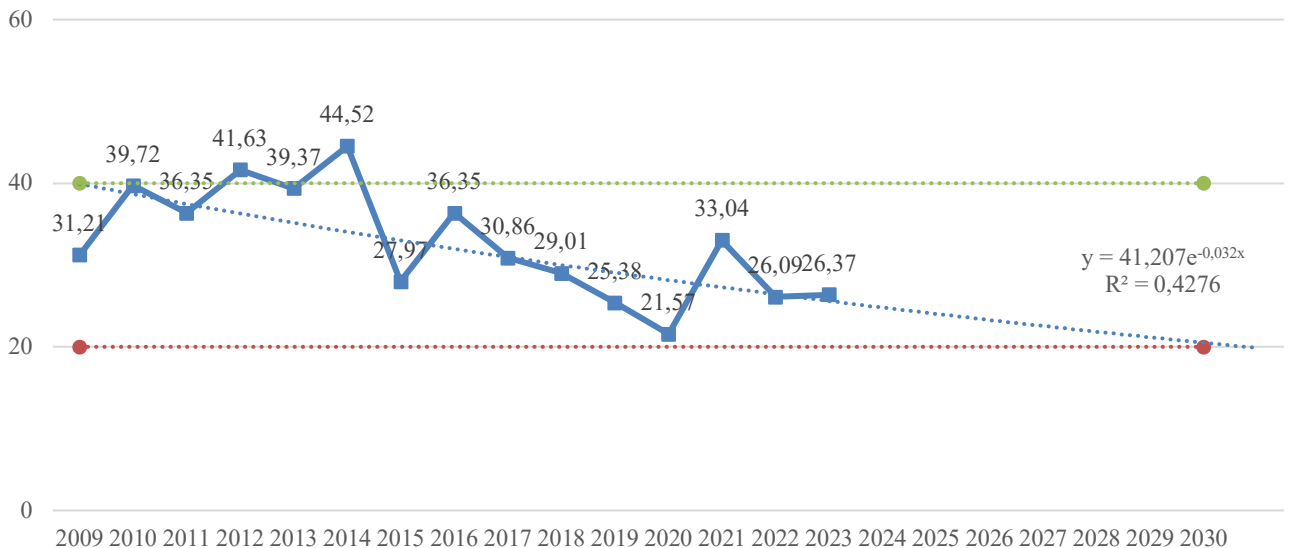


Рисунок 2.10 – Динаміка рівня боргової безпеки України за 2009-2023 роки та прогнозування до 2030 року

Рівень боргової безпеки демонструє стабільність боргової політики держави. У 2009–2014 роках цей показник залишався у межах 27-44%, що є відносно прийнятним рівнем. З 2015 року спостерігається стійке зниження до 26,37% у 2023 році, що вказує на покращення боргової безпеки держави.

Рівень боргової безпеки коливався між 31,21% і 41,63%. У 2009 році показник становив 31,21%, тобто перебував у небезпечній зоні. У 2012 році значення піднялося до 41,63%, що перевело його у незадовільний рівень. Це свідчить про зростання боргового навантаження на державу в цей період.

У 2014 році рівень боргової безпеки впав до 44,52%, що відповідає незадовільному рівню. Криза 2014–2015 років, спричинена геополітичними та економічними факторами, суттєво вплинула на показники. У 2015 році значення знизилося до 27,97%, повернувшись до небезпечної зони, але у 2016 році покращилося до 36,35%.

У цей період рівень боргової безпеки коливався в межах небезпечної зони. У 2017 році показник склав 30,86%, у 2018 – 29,01%, а у 2019 – 25,38%. Зниження показника демонструє зусилля держави у скороченні боргового навантаження, але вони були недостатніми для переведення показника у більш стабільну зону.

У 2020 році рівень боргової безпеки впав до 21,57%, що майже відповідає

критичному рівню. Це можна пояснити впливом пандемії COVID-19 на економіку. У 2021 році показник зріс до 33,04%, повернувшись у небезпечну зону, що свідчить про деяке покращення.

У 2022 році рівень боргової безпеки становив 26,09%, а у 2023 – 26,37%, залишаючись у небезпечній зоні. Зростання показника порівняно з 2020 роком свідчить про зусилля у стабілізації боргової ситуації, хоча виклики, пов'язані із зовнішніми і внутрішніми факторами, залишаються актуальними.

Рівень боргової безпеки за аналізований період залишається низьким. У 2009–2023 роках жодного разу показник не досяг рівня "задовільний" (61% і вище), а тим більше "оптимальний".

Критичний та небезпечний рівні домінували протягом усіх років. Це свідчить про постійну боргову вразливість України.

Висновки до другого розділу

Аналіз стану боргової безпеки України за 2009-2024 роки демонструє складність і багатогранність взаємозв'язків між зовнішнім боргом, макроекономічними показниками та загальною фінансовою стабільністю держави. Упродовж досліджуваного періоду Україна стикалася з різними викликами, серед яких були як глобальні економічні кризи, так і внутрішні фактори, включаючи політичну нестабільність, військові конфлікти та структурні дисбаланси економіки. Аналіз динаміки та структури зовнішнього боргу показав, що його зростання у досліджуваній період мало переважно вимушений характер і було зумовлене потребою покриття бюджетного дефіциту, підтримання валютних резервів та фінансування невідкладних соціально-економічних потреб.

Дослідження динаміки та структурних показників зовнішнього боргу України дозволяє виявити певні тенденції та виклики, з якими стикається країна щодо свого боргового навантаження. Це дозволило нам глибше зрозуміти

конкретні обставини української справи та визначити ключові аспекти, які потребують уваги в процесі управління боргом.

Протягом аналізованого періоду спостерігалися істотні зміни в структурі зовнішнього боргу України. Якщо у 2009–2013 роках переважала частка боргових зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями, то з 2014 року значно зросла частка кредитів від урядів інших країн і приватних інвесторів через випуск єврооблігацій. Це свідчить про посилення залежності держави від зовнішніх джерел фінансування, що збільшує чутливість економіки до коливань на міжнародних фінансових ринках та змін у геополітичній ситуації. Разом з тим, ефективність використання запозичених коштів залишалася неоднорідною, що обумовлювало обмежену здатність зовнішніх позик сприяти довгостроковому економічному зростанню.

Макроекономічні показники мали вирішальний вплив на рівень боргової безпеки України, оскільки їхнє погіршення сприяло зростанню боргових ризиків. Упродовж 2009–2015 років економіка України перебувала під тиском світової фінансової кризи, військових дій на сході країни та девальвації гривні, що спричинило значне зростання зовнішнього боргу в номінальному вираженні. Співвідношення державного боргу до ВВП перевищувало безпечний рівень, створюючи загрозу боргової стійкості. З 2016 року спостерігалось поступове відновлення економічної активності, що супроводжувалося стабілізацією обмінного курсу та зниженням темпів нарощування боргу, однак це не вирішило системних проблем боргової політики.

Детальний аналіз рівня боргової безпеки України за цей період виявив низку ключових проблем, серед яких перевищення оптимальних рівнів боргового навантаження, висока частка зовнішнього боргу, номінованого в іноземній валюті, що збільшує валютні ризики, та низька ефективність використання боргових ресурсів. Водночас проведення реформ у бюджетно-податковій сфері, спрямованих на зменшення дефіциту бюджету, та реструктуризація боргу у 2015 році дозволили знизити короткострокові ризики та послабити борговий тягар. Незважаючи на ці позитивні зрушення, пандемія COVID-19 у 2020 році та повномасштабна війна у

2022–2024 роках суттєво ускладнили фінансову ситуацію, змусивши Україну знову значно збільшити обсяг запозичень. У цих умовах рівень боргової безпеки значно знизився, що вимагає пошуку нових підходів до управління боргом.

Забезпечення боргової безпеки України є ключовим завданням державної економічної політики. Для цього необхідно зменшувати залежність від зовнішніх запозичень, оптимізувати структуру боргу, підвищувати прозорість його обслуговування та розвивати внутрішній ринок державних цінних паперів. Інструментами зміцнення боргової безпеки мають стати фіскальна дисципліна, стимулювання економічного зростання та покращення умов залучення інвестицій. Важливим напрямом також є розвиток інституційної спроможності уряду для ефективного управління борговими ризиками та забезпечення довгострокової стійкості фінансової системи. У перспективі реформування боргової політики має стати частиною комплексної стратегії економічного відновлення України, спрямованої на відновлення довіри до держави як позичальника та забезпечення стабільного економічного зростання.

Проведене дослідження показує, що дотримання принципів прозорості, економічної відповідальності та стратегічного планування є основою для досягнення боргової безпеки в умовах сучасних викликів. Створення умов для зменшення боргового навантаження, зміцнення економічного суверенітету та забезпечення стійкого розвитку держави є першочерговими завданнями, які потребують комплексного підходу та об'єднання зусиль усіх зацікавлених сторін. Це стане запорукою підвищення боргової стійкості та стабільності фінансової системи України у довгостроковій перспективі.

3 Стратегії вдосконалення управління борговою безпекою України

3.1 Світові підходи до забезпечення боргової безпеки

Міжнародний досвід управління державним боргом є ключовою складовою фінансової політики багатьох країн. Ефективне управління державним боргом не лише забезпечує стабільність економічних систем, а й сприяє підвищенню довіри до країни на міжнародних ринках капіталу. Кожна держава розробляє свою унікальну стратегію залежно від структури боргу, макроекономічних умов і доступу до фінансових ресурсів.

Існує поширене уявлення, що великі державні борги неминуче призводять до економічних криз, але це не завжди так. Фактично, розумно керуючи боргом, можна мінімізувати його негативний вплив на рівень життя людей. А в деяких випадках борг може навіть прискорити економічне відновлення та допомогти країні вийти з проблеми. Хоча це може здатися нелогічним, важливо розуміти масштаби кризи, враховуючи зростаючий державний борг України та стан економіки, яка стикається з такими викликами, як падіння ВВП, скорочення імпорту та експорту та збільшення збитків від війни.

Щоб оцінити ці проблеми, ми аналізуємо підходи до управління державним боргом у розвинутих економіках, які оговтуються від пандемії COVID-19. Досвід цих країн у формуванні політики державного боргу може стати орієнтиром для України у формуванні стратегії економічної стабілізації. Як приклад країни з великим державним боргом часто згадують США, борг федерального уряду яких становить 31,4 трильйона доларів. Розмір цієї суми вражає, але не є непереборною перешкодою для економіки країни, оскільки управління таким боргом потребує виваженої стратегії та відповідної економічної політики.

Сполучені Штати Америки є чудовим прикладом країни, яка продовжує успішно розвиватися, незважаючи на величезний державний борг. Головним чинником його стабільності є незалежність і міцність долара США, що знижує

ризиків, пов'язані з коливаннями валют. Долар США використовується в міжнародній торгівлі, інвестиціях і як валюта для випуску державних боргових зобов'язань, що забезпечує високий попит на долар США як усередині країни, так і за кордоном.

Управління державним боргом у США здійснюється через випуск казначейських облігацій різної тривалості, що дозволяє уряду адаптуватися до змін у глобальних фінансових умовах. Федеральний резерв США контролює грошово-кредитну політику, забезпечуючи синхронізацію монетарних і боргових стратегій. Це дозволяє підтримувати ліквідність ринку та мінімізувати витрати на обслуговування боргу.

Японія, яка має один із найбільших рівнів державного боргу у світі (понад 250% ВВП), демонструє унікальний підхід до його управління. Основну частину японського боргу тримають внутрішні інвестори, такі як пенсійні фонди, банки та страхові компанії. Це робить Японію менш вразливою до зовнішніх шоків. Ключовим фактором стійкості є низькі ставки за облігаціями, які зберігаються завдяки активній політиці Банку Японії. Політика Банку Японії в області регулювання державного боргу ефективно пом'якшує його можливий негативний вплив на економіку, дозволяючи країні залучати інвестиції для власного розвитку.

Європейський досвід управління боргом також цікавий. Наприклад, після кризи єврозони 2009–2012 років країни ЄС запровадили суворіші правила фіскальної дисципліни, такі як Пакт стабільності та зростання. У Греції реструктуризація боргу супроводжувалася заходами жорсткої економії, що дозволило стабілізувати ситуацію, хоча це й викликало соціальну напругу. Німеччина, зі свого боку, демонструє приклад раціональної фіскальної політики, підтримуючи низький рівень боргу та високий кредитний рейтинг завдяки суворому контролю за витратами.

У Німеччині також відбулося історичне зростання державного боргу, що чинило тиск на економіку, яка протягом тривалого часу страждала від постійного зниження співвідношення боргу до валового внутрішнього продукту.

Німеччина ефективно відповіла на виклики пандемії COVID-19, зберігаючи

економічну стабільність. Це значною мірою було зумовлено принципово сильним станом країни до початку кризи. Щоб зменшити борговий тягар громадян, уряд Німеччини створив Фонд економічної стабілізації в рамках комплексної стратегії управління державним боргом.

Крім того, Німеччина також запустила зелені облігації, спрямовані на захист навколишнього середовища та вирішення екологічних проблем. Франція, яка також стикається з проблемою епідемії, дотримується подібного підходу. Уряд Франції працює над управлінням державним боргом, щоб мінімізувати вплив на звичайних громадян, забезпечуючи при цьому фінансування основних державних послуг.

В Україні також важливо розуміти, як державний борг впливає на кожного громадянина. Розмір бюджету безпосередньо впливає на фінансування освіти, охорони здоров'я, науки та оборони. Якщо нові гроші друкуватимуть для покриття дефіциту бюджету, це може призвести до вищої інфляції та підвищення цін.

Навпаки, політика Великобританії спрямована на збільшення податкових надходжень як альтернативного способу управління державним боргом і дефіцитом бюджету.

У відповідь на епідемію Німеччина ухвалила важливі рішення, які не загрожують економічній стабільності країни. Частково це було пов'язано з сильними економічними умовами до кризи. Щоб зменшити вплив боргового тягара на населення, уряд Німеччини створив Фонд економічної стабілізації, який відіграє ключову роль у стратегії управління державним боргом.

Німеччина також звернула увагу на випуск зелених облігацій, спрямованих на екологічні ініціативи, а Франція запустила подібні ініціативи. Уряд Франції управляє державним боргом, зменшуючи його вплив на платників податків і забезпечуючи фінансування ключових сфер країни.

У Великобританії, навпаки, обрана стратегія полягала в підвищенні податкових ставок.

Країни, що розвиваються, часто стикаються з викликами при управлінні боргом через обмежений доступ до міжнародних фінансових ринків та вразливість до коливань обмінного курсу. У таких країнах, як Аргентина, боргові кризи

виникали через високі зовнішні зобов'язання, деноміновані в іноземній валюті, що призводило до залежності від зовнішньої допомоги. Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк відіграють важливу роль у таких випадках, надаючи фінансову підтримку та консультуючи щодо реструктуризації боргу.

Управління боргом у країнах Азії також має свої особливості. Наприклад, Китай приділяє значну увагу розвитку внутрішнього ринку облігацій, що дозволяє знизити залежність від зовнішніх запозичень. Країна активно використовує державні інвестиції для стимулювання економічного зростання, хоча стрімке зростання боргу місцевих органів влади залишається викликом.

Сучасні підходи до управління боргом включають використання цифрових технологій і вдосконалення прозорості. Наприклад, впровадження електронних платформ для торгівлі облігаціями у таких країнах, як Індія та Південна Корея, сприяє залученню інвесторів і зниженню витрат на обслуговування боргу. Крім того, збільшення доступу до даних через платформи, такі як Bloomberg або IMF Debt Data, дозволяє урядам ефективніше планувати виплати та управляти ліквідністю.

Україна, враховуючи сучасні виклики, також може запозичити елементи успішного досвіду інших країн. Наприклад, диверсифікація боргових інструментів, як це роблять США, або розвиток внутрішнього ринку облігацій, подібно до Китаю, може підвищити стійкість боргової системи. Зниження залежності від зовнішніх позик і ефективне використання коштів, отриманих від міжнародних партнерів, також є важливими напрямками.

Враховуючи цей міжнародний досвід, ми визначаємо п'ять ключових напрямів ефективного управління державним боргом України: зменшення співвідношення чистого державного боргу до ВВП, збільшення частки гривневого боргу, зосередження на розвитку зовнішніх запозичень, оптимізація вартості боргового портфеля та ризиків, а також розвивати ринки державних цінних паперів. Під час війни особлива увага приділялася розвитку ринку облігацій, залученню інвестицій та інноваційним зовнішнім позикам.

Також важливо залучати зелені облігації, які можуть стати важливим

інструментом у післявоєнній відбудові. Поки що військові облігації, які забезпечують потреби оборони та економіку, залишаються важливими для України.

Інституційна спроможність є ключовою для управління боргом, особливо в країнах зі слабкими інституціями, які переживають кризу.

Висновок полягає в тому, що державний борг є звичайною практикою в багатьох країнах. Якщо управління боргом є ефективним, воно може покращити добробут людей. Однак погане управління боргом може спричинити значні труднощі для нинішнього та майбутніх поколінь.

Таким чином, міжнародний досвід управління державним боргом демонструє різноманітність підходів, залежно від специфіки економіки та умов фінансового ринку. Ключовими принципами є прозорість, ефективність і довгострокова стабільність. Вивчення цього досвіду є важливим для розробки ефективної боргової політики, особливо для країн із високим рівнем боргового навантаження.

3.2 Напрями підвищення боргової безпеки України

У контексті воєнного конфлікту, питання безпеки стає пріоритетним у всіх аспектах функціонування держави, включаючи необхідність знаходження додаткових фінансових ресурсів для підтримки армії. Економіка України зіткнулася з серйозними труднощами у цьому напрямку через руйнування інфраструктури, військову мобілізацію, відтік трудових ресурсів та інші наслідки війни. Це підкреслює необхідність шукати шляхи забезпечення боргової безпеки в умовах конфлікту.

Аналізуючи державний та гарантований державою борг України за період 2013–2024 років, можна спостерігати його стабільне зростання, особливо через збільшення прямого державного і зовнішнього боргу. Зокрема, найбільше зростання боргу відбулося в роки воєнних дій.

Індикатори боргової безпеки держави показують погіршення її стану та

наближення боргової кризи. У зв'язку з воєнним конфліктом, Міністерство фінансів України розглядає реструктуризацію внутрішнього та зовнішнього боргу як основне завдання. Одним із варіантів підвищення боргової безпеки є ініціювання розробки міжнародного протоколу про списання заборгованості країн, постраждалих від збройної агресії. Також пропонується зменшення доходності за державними облігаціями, але це можливо лише за умови зміни монетарної політики.

В останні дев'ять років Україна переживала воєнний конфлікт, що вплинуло на економічний розвиток та безпеку країни. Через це Україна збільшила частку витрат на оборону в державному бюджеті, особливо після початку повномасштабної війни у 2022 році. Проте попри зниження загальної суми боргу у доларовому еквіваленті, сильна девальвація гривні призвела до зростання загальної суми заборгованості у гривневому еквіваленті.

У сучасних умовах, що складаються в економіці України, можна виділити наступні стратегії існує кілька напрямів для зменшення боргового тягаря та підвищення боргової безпеки на ведені на рисунку 3.1.

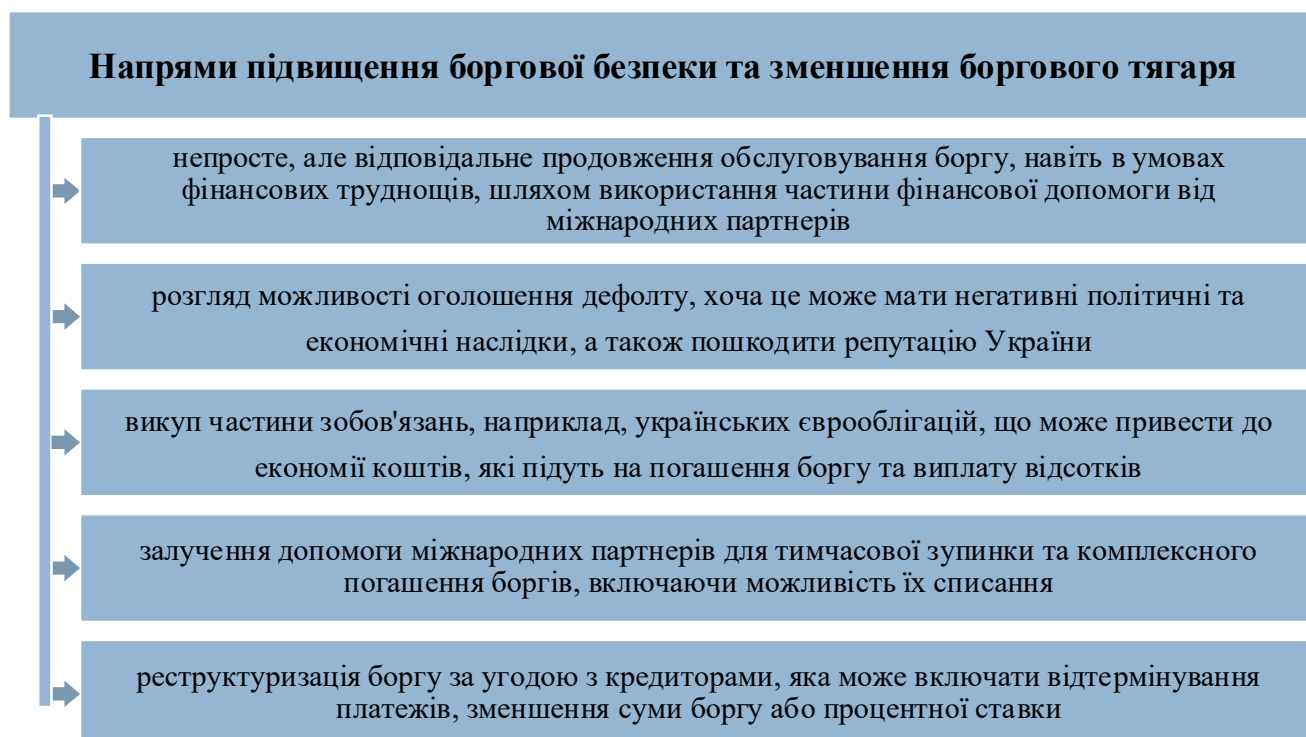


Рисунок 3.1 – Напрями підвищення боргової безпеки та зменшення боргового тягаря

Ці напрями включають:

- непросте, але відповідальне продовження обслуговування боргу, навіть в умовах фінансових труднощів, шляхом використання частини фінансової допомоги від міжнародних партнерів;
- розгляд можливості оголошення дефолту, хоча це може мати негативні політичні та економічні наслідки, а також пошкодити репутацію України;
- викуп частини зобов'язань, наприклад, українських єврооблігацій, що може привести до економії коштів, які підуть на погашення боргу та виплату відсотків;
- залучення допомоги міжнародних партнерів для тимчасової зупинки та комплексного погашення боргів, включаючи можливість їх списання;

Останні два варіанти є більш реалістичними та можливими в умовах активного відстоювання національних інтересів України в борговій сфері Міністерством фінансів, спрямованих на значне зниження боргового навантаження.

11 травня 2022 року, Конгрес США розглядав ініціативу щодо можливості звільнення України від різних форм боргів. Проте за цей час Україні вдалося лише домогтися призупинення виплат за боргами до країн G7 та Паризького клубу до кінця 2023 року, з можливістю подальшого продовження на рік.

У світовій практиці відомі випадки, коли країни в аналогічних умовах досягали не тільки відтермінування, а й списання значної частки боргу. За даними Міжнародного валютного фонду, протягом 1950-2010 років було проведено понад 600 реструктуризацій боргу в 95 країнах, показуючи, що такі процедури є звичайною практикою у випадку фінансових труднощів.

Для України важливим є не втратити можливість скористатися ситуацією для звільнення від боргів. На даний момент українські єврооблігації торгуються на ринку зі знижкою у 80%, що свідчить про психологічну готовність кредиторів до списання частини боргу. Закінчення воєнних дій може призвести до підвищення котирувань, ускладнюючи можливість домовитися про значне списання. Тому Україні важливо активно діяти та використовувати усі можливості для зменшення боргового навантаження та забезпечення боргової безпеки.

Україна прагне досягти однієї з ключових цілей своєї структурної політики – зниження середньої вартості свого державного боргу. Це стане можливим за умови активного залучення пільгового фінансування, зокрема, значної кількості грантів, що сприятиме отриманню більш вигідних умов фінансування. Такий підхід допоможе покращити фіскальні показники країни та зробити державний борг більш стабільним.

В середньостроковій перспективі програма розширеного фінансування МВФ та можливий вплив, який вона може зробити на інші міжнародні фінансові організації, підтримає фінансову стабільність України. Забезпечення міжнародної підтримки до кінця війни та під час післявоєнного відновлення буде важливим для зниження ризиків, пов'язаних з ліквідністю.

Ключовим елементом стратегії є зміцнення співпраці з МВФ, Світовим банком та Європейським Союзом, а також двосторонніми партнерами, як-от Японія, Канада, Німеччина та США. Це сприятиме залученню пільгового фінансування для реалізації структурних реформ в уразливих секторах економіки, зміцненню довіри міжнародних інвесторів та зниженню вартості комерційних кредитів.

Другий аспект стратегії полягає в максимізації використання грантів від офіційних секторів. Збільшення частки грантів допоможе Україні зміцнити партнерські стосунки на міжнародній арені та забезпечити фінансування післявоєнного відновлення, одночасно мінімізуючи вартість фінансування та не збільшуючи обсяг державного боргу.

Залучення фінансування від приватних комерційних інвесторів залишається важливою частиною стратегії відновлення України. Це вимагатиме від України підтримувати стійкі та тривалі відносини з інвесторами для забезпечення доступу до міжнародних ринків капіталу під час післявоєнної відбудови. Основною задачею України є розширення кола інвесторів, включаючи географічну та типологічну диверсифікацію, а також регулярне надання інвесторам актуальної інформації про макроекономічні та фіскальні показники.

Україна підтримує комунікацію з інвесторами, регулярно оновлюючи

інвесторські презентації на веб-сайті Міністерства фінансів, поширюючи місячні огляди економіки, проводячи роад-шоу та підтримуючи сторінки на Bloomberg та Reuters. Ця активна участь в діалогах із інвесторами продовжуватиметься з метою надання оновлень щодо стратегії управління державним боргом і збору відгуків про виконання цієї стратегії.

Окрім того, Україна планує активну взаємодію з міжнародними рейтинговими агентствами для підвищення своїх суверенних кредитних рейтингів, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості українських суверенних боргових інструментів. Оскільки поточні рейтинги не відображають довгострокового кредитного потенціалу України, очікується, що в майбутньому рейтинги будуть переглянуті у відповідності з попередніми цілями стратегії.

У рамках зміцнення своїх фінансових відносин, Україна активно працюватиме над розвитком свого внутрішнього ринку капіталу. Особлива увага буде приділена налагодженню тісніших зв'язків з внутрішніми інвесторами, а також на залученні іноземних інвесторів на цей ринок. Підвищення частки боргу, випущеного у національній валюті, сприятиме фінансовій стабільності країни.

Україна також зосередиться на інших ініціативах для зміцнення фінансової стабільності та розвитку внутрішнього ринку капіталу, включно з реформами, що збільшують обов'язкові резерви за депозитами, зміцнюючи таким чином внутрішні фінансові ресурси. Наприклад, Національний банк України вже здійснив кроки у цьому напрямку, дозволивши банкам використовувати облігації внутрішньої державної позики для забезпечення резервування.

Залучення Clearstream до ринку боргових цінних паперів спростило доступ міжнародних інвесторів до українських державних облігацій, номінованих у гривні. Україна також працює над подоланням бар'єрів, що перешкоджають інвестиціям іноземних інвесторів, включаючи вдосконалення ринкової інфраструктури та процедур розрахунків.

Для зменшення валютного ризику та волатильності вартості обслуговування боргу, стратегія передбачає більш широке використання інструментів, номінованих у національній валюті. Одночасно, з огляду на триваючий конфлікт з Росією,

міжнародна підтримка за пільговими умовами стає критичною для управління зовнішніми фінансами країни в короткостроковій перспективі, зокрема через програму МВФ.

Розвиток внутрішнього боргового ринку має вирішальне значення для зменшення фінансової вразливості країни. Незважаючи на військову агресію, Україна зберегла функціонування цього ринку та забезпечила стабільність банківського сектору. У майбутньому Україна планує зосередитися на залученні внутрішніх інвесторів для підтримки економічного відновлення після війни.



Рисунок 3.2 – Напрями збільшення боргової безпеки

Реструктуризація внутрішнього та зовнішнього боргу України є одним із ключових механізмів управління державним боргом, особливо у періоди фінансових криз або зростання боргового навантаження. Цей процес передбачає зміни умов обслуговування боргу для зменшення фінансового тиску на бюджет та забезпечення платоспроможності держави.

Реструктуризація боргу є важливим інструментом для забезпечення фінансової стійкості держави. Україна ефективно використовувала цей механізм для уникнення дефолту та збереження макроекономічної стабільності. Проведені реструктуризації державного боргу наведено в таблиці 3.1

Таблиця 3.1 – Проведені реструктуризації державного боргу за 2014-2024 роки

Рік	Основні події та заходи	Джерела фінансування	Інструменти	Суми погашення (млрд грн)	Сума боргу (млрд грн)	Зменшення боргу (млрд грн)
2014	Економічна криза та початок військових дій на сході України. Зростання державного боргу через девальвацію гривні та необхідність фінансування дефіциту бюджету.	Міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк), випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).	Кредити, гранти, ОВДП.	Значна частина платежів рефінансована.	1 100	-
2015	Реструктуризація зовнішнього боргу. Укладено угоду з кредиторами про списання 20% номінальної вартості єврооблігацій та продовження строків їх погашення.	МВФ, ЄС, випуск нових облігацій для обміну на старі.	Реструктуризація, нові єврооблігації, кредити.	200	1500	100 (за рахунок списання частини боргу).
2016–2018	Стабілізація економіки. Зменшення дефіциту бюджету, поступове зростання ВВП.	МВФ, внутрішній ринок запозичень (ОВДП).	ОВДП, програма Extended Fund Facility (EFF) від МВФ.	250	1 600	-
2019	Початок виплат за реструктуризованими єврооблігаціями	Випуск нових єврооблігацій, внутрішні запозичення.	Єврооблігації, ОВДП.	350	1 700	-
2020	Пандемія COVID-19. Зростання дефіциту бюджету та необхідність додаткових запозичень.	МВФ, Світовий банк, внутрішні запозичення.	Кредити, гранти, військові ОВДП.	400	1 800	-
2021–2022	Військова агресія Росії проти України. Значне зростання державного боргу для фінансування військових потреб.	Міжнародні партнери (США, ЄС), МВФ, випуск військових облігацій.	Військові облігації, гранти, кредити.	500	2 600	-
2023	Продовження військових дій. Залучення безпрецедентної міжнародної фінансової допомоги.	Гранти та кредити від міжнародних партнерів, внутрішні запозичення.	Військові облігації, програми макрофінансової допомоги.	450	2 900	-
2024	Реструктуризація боргу від 3 вересня 2024 року. Досягнуто домовленості з кредиторами щодо продовження строків погашення та зменшення відсоткових ставок за зовнішніми зобов'язаннями.	Міжнародні партнери (МВФ, ЄС), внутрішні інвестиції.	Реструктуризація, нові єврооблігації з подовженим строком погашення, пільгові кредити.	300	3100	200 (за рахунок відтермінування і зниження ставок).

Україна провела масштабну реструктуризацію зовнішнього боргу в 2015 році. Вона була спричинена складною економічною ситуацією після анексії Криму,

війни на сході країни та значним падінням ВВП.

Основні аспекти реструктуризації 2014 року включали:

- списання частини боргу: 20% суми комерційного боргу було списано, що становило близько \$3,6 млрд.
- продовження термінів погашення: Термін обігу єврооблігацій був продовжений на 4 роки, що дозволило розтягнути виплати у часі.
- випуск нових інструментів: Інвестори отримали додаткові «інструменти відновлення вартості» (Value Recovery Instruments, VRIs), які прив'язані до зростання ВВП України. Це стало стимулом для кредиторів підтримувати економічне відновлення країни.

Цей крок допоміг зменшити навантаження на бюджет, але VRIs створюють потенційні ризики в майбутньому, якщо економіка швидко зростатиме.

Внутрішній борг України зазвичай реструктурується через модифікацію умов обігу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Наприклад:

- заміна короткострокових облігацій довгостроковими: Це дозволяє знизити тиск на бюджет у короткостроковій перспективі.
- зміна відсоткових ставок: Інколи уряд домовляється з держателями ОВДП про зменшення процентних ставок для зменшення витрат на обслуговування боргу.
- програмні виплати: Частина внутрішнього боргу реструктурується шляхом виплат коштів через спеціальні програми, наприклад, капіталізацію банків або Фонду гарантування вкладів.

Останню реструктуризацію було проведено 3 вересня 2024 року у співпраці з White & Case як юридичними радниками та Rothschild & Co як фінансовими радниками Міністерства фінансів України дані наведено в таблиці 3.2

Україна оголосила про успішне завершення операції з реструктуризації боргу та проведення розрахунків за тринадцятьма серіями державних єврооблігацій та гарантованих державою єврооблігацій, випущених Укравтодором.

Ця транзакція була здійснена з метою відновлення боргової стійкості, збереження макрофінансової стабільності та збільшення ресурсів державного бюджету в умовах продовження російської військової агресії проти України.

Таблиця 3.2 – Детальна інформація про реструктуризацію державного боргу від 3 вересня 2024 року

Параметр	Деталі
Дата реструктуризації	3 вересня 2024 року
Обсяг реструктуризованого боргу	\$20,5 млрд (з урахуванням капіталізованих відсотків близько \$24 млрд)
Сума списаного боргу	\$9 млрд
Економія на обслуговуванні боргу	\$11,4 млрд протягом наступних трьох років
Загальна економія до 2033 року	\$22,8 млрд
Інструменти та методи	- обмін 13 серій єврооблігацій на 8 нових серій єврооблігацій - подовження термінів погашення до 2029 року
Перше погашення боргу	2029 рік
Мета реструктуризації	- зменшення боргового навантаження - стабілізація фінансової системи - уникнення дефолту
Ключові партнери	міжнародні кредитори, інституційні інвестори
Очікувані результати	- зміцнення фінансової стійкості - спрямування зекономлених коштів на оборону, соціальний захист та відновлення інфраструктури

Процес реструктуризації включав обмін тринадцяти серій державних єврооблігацій і однієї серії гарантованих державою єврооблігацій Укравтодору на суму близько 20,5 млрд доларів США (приблизно 24 млрд доларів США з урахуванням капіталізованих відсотків) на вісім нових серій єврооблігацій із номінальною вартістю 15,2 млрд доларів США, що наведено в таблиці 3.3

Таблиця 3.3 – Дані та особливості реструктуризації від 3 вересня 2024 року

Старі серії	Сума (\$ млрд)	Нові серії	Сума (\$ млрд)	Дата погашення	Особливості
Серія А, Серія В	3.3	Серія 1	2.5	2029 рік	Консолідовані для перших виплат після реструктуризації
Серія С, Серія D	3.7	Серія 2	3.0	2030 рік	Подовжено терміни погашення
Серія Е	2.2	Серія 3	2.8	2031 рік	Частково капіталізовано відсотки
Серія F, Серія G	4.2	Серія 4	2.7	2032 рік	Скорочено борг завдяки списанню
Серія H, Серія I	3.0	Серія 5	2.3	2033 рік	Оптимізація структури боргу
Серія J	1.3	Серія 6	2.0	2034 рік	Включено додаткові кошти з капіталізації
Серія K	1.2	Серія 7	2.2	2035 рік	Додано кошти від списання
Серія L, Серія M	1.6	Серія 8	2.0	2036 рік	Останнє погашення реструктуризованого боргу

В результаті цієї угоди державний та гарантований державою борг України скорочено на близько 9 млрд доларів США. Це означає номінальне зниження вартості боргу на 37% з першого дня дії угоди і зниження чистої приведеної вартості боргу на близько 60% (при ставці дисконтуванні 14%). Це одне з найбільших списань боргу у нещодавніх реструктуризаціях суверенного боргу.

Боргові виплати зменшуються на 93%, що призведе до економії 11,4 млрд доларів США протягом наступних трьох років. Окрім цього, витрати на обслуговування і погашення боргу до 2033 року зменшаться на 77%, що дозволить заощадити загалом 22,8 млрд доларів США. Ця угода відповідає цілям програми МВФ щодо стійкості боргу і була схвалена Групою кредиторів України.

Таким чином можна зазначити, що в рамках реструктуризації державного боргу від 3 вересня 2024 року було використано наступні методи реструктуризації державного боргу, а саме:

- скорочення кількості серій, для спрощення управління борговими зобов'язаннями шляхом зменшення з 13 старих серій до 8 нових.
- консолідація, за рахунок об'єднання менших серій у більші з одночасним подовженням строків погашення;
- зменшення суми боргу шляхом списання частину суми і капіталізації відсотків;
- розподіл виплат, через те що нові серії було структуровано таким чином, щоб уникнути пікових навантажень у майбутні роки (Додаток А).

Із метою удосконалення політики боргової безпеки держави пропонуємо такі Складові стратегії реформування системи боргової безпеки в умовах війни та відновлення, наведені на рисунку 3.3, а саме:

- припинити нелегітимну практику призупинення норм Бюджетного кодексу України законами про Державний бюджет України на поточний рік, зокрема тих, в яких встановлюються граничні межі для дефіциту та державного боргу;
- удосконалити механізми застосування інструментів ОВДП та військових облігацій через спрямування залучених коштів на прибуткові інвестиційні проекти, бажано з інноваційною складовою;

СКЛАДОВІ СТРАТЕГІЇ РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ВІДНОВЛЕННЯ

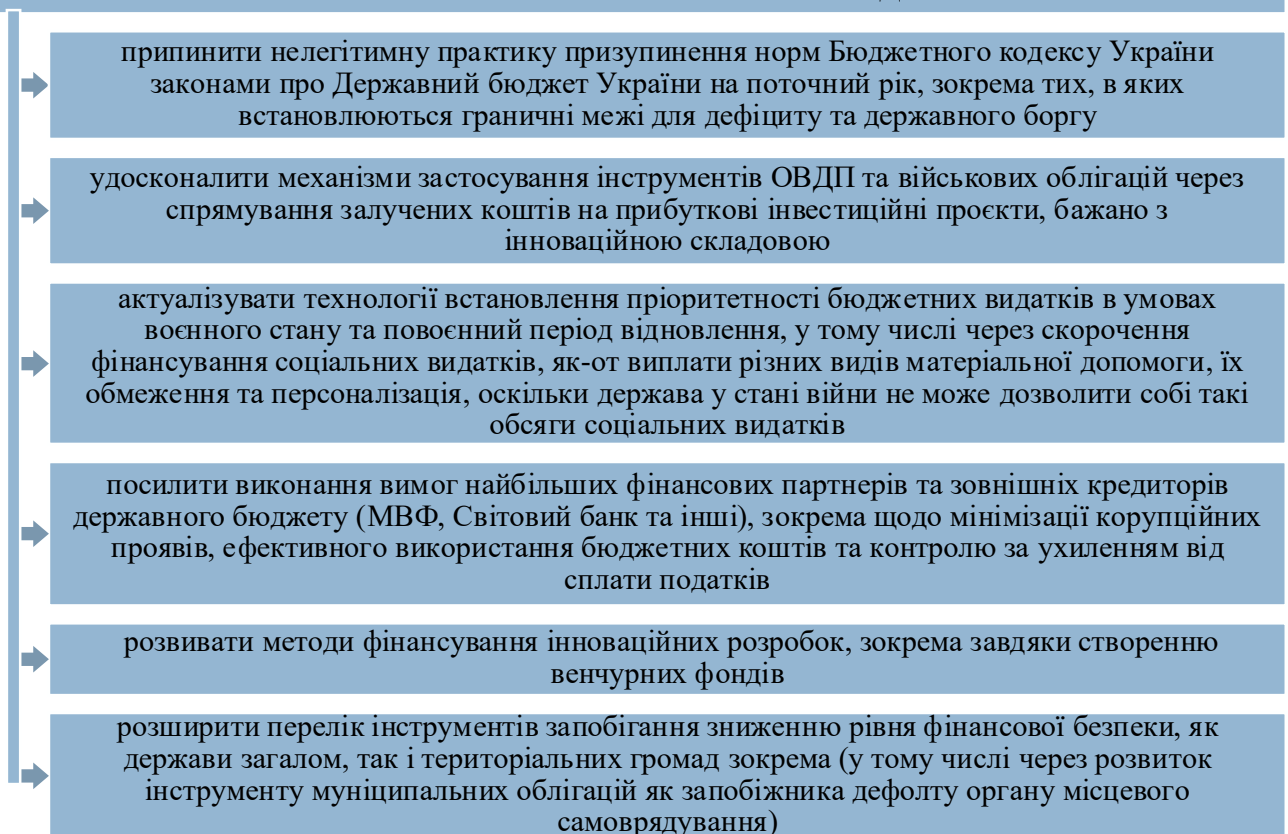


Рисунок 3.3 – Складові стратегії реформування системи боргової безпеки в умовах війни та відновлення (Запропоновано автором)

– актуалізувати технології встановлення пріоритетності бюджетних видатків в умовах воєнного стану та повоєнний період відновлення, у тому числі через скорочення фінансування соціальних видатків, як-от виплати різних видів матеріальної допомоги, їх обмеження та персоналізація, оскільки держава у стані війни не може дозволити собі такі обсяги соціальних видатків;

– посилити виконання вимог найбільших фінансових партнерів та зовнішніх кредиторів державного бюджету (МВФ, Світовий банк та інші), зокрема щодо мінімізації корупційних проявів, ефективного використання бюджетних коштів та контролю за ухиленням від сплати податків;

– розвивати методи фінансування інноваційних розробок, зокрема завдяки створенню венчурних фондів;

– розширити перелік інструментів запобігання зниженню рівня фінансової безпеки, як держави загалом, так і територіальних громад зокрема (у тому числі

через розвиток інструменту муніципальних облігацій як запобіжника дефолту органу місцевого самоврядування).

3.3 Удосконалення механізму управління борговою безпекою в умовах євроінтеграції

В умовах розвитку – української економічної системи державний борг є ефективним фінансовим інструментом. Ефективне використання державного боргу створить передумови для збільшення інвестицій в економічний капітал, покращення фінансування власних функцій держави та загалом прискорення темпів національного економічного зростання. Надмірний розмір державного боргу та домінування в його структурі зовнішніх складових значно навантажили бюджетну систему та зменшили можливості залучення зовнішніх позикових коштів через зниження довіри іноземних кредиторів до боргу. Україна. Сьогодні, в умовах повномасштабної війни, збільшення бюджетних витрат та зниження активності у бізнес-секторі, державі необхідно залучати додаткові кредитні ресурси та виконувати наявні зобов'язання, таким чином досягаючи мети пошуку ефективних шляхів аналізу кредитних ризиків та засобів управління борговою безпекою країни.

Вищезазначені питання потребують розробки комплексу заходів для пом'якшення надзвичайно високого боргового тиску, вирішення численних регуляторних завдань у цій сфері та приведення механізму управління кредитними гарантіями у відповідність до міжнародних стандартів, зокрема:

- створення механізму своєчасного запобігання виникненню кризових тенденцій, включаючи постійне визначення параметрів гарантування кредитів, аналіз впливу чинників економічного зростання на державний борг та визначення основних залежностей у національній економічній системі. Це дасть змогу визначити абсолютні та відносні розміри державного боргу та спрогнозувати його

відображення в динаміці основних макроекономічних параметрів у довгостроковій перспективі;

– запровадження базового оперативного контролю ефективності управління кредитною безпекою країни з урахуванням вітчизняного досвіду розкриття динамічної інформації про кредитні зобов'язання країни та відповідно до глобальних принципів зміцнення фінансової безпеки. Це матиме потенціал для підвищення продуктивності механізму формування кредитних гарантій країни.

Для досягнення мети протидії борговим загрозам система забезпечення економічної безпеки повинна:

– створити певні умови, щоб певні запозичення були не тільки економічно обґрунтованими та зменшували фінансовий тягар, але й сприяли економічному зростанню та збільшенню інвестиційних і кредитних можливостей через неефективне залучення та використання закладених кредитних ресурсів; основа фінансової залежності, яка загрожувала економічній безпеці країни

– зменшити ризики, пов'язані з державними запозиченнями (валютний ризик, ризик ліквідності, процентний ризик, ризик дефляції та інфляції, політичний та інвестиційний ризик тощо);

– забезпечити пропорції між різними компонентами загального боргу (внутрішній і зовнішній борг, довгостроковий борг, короткостроковий борг і середньостроковий борг), які дозволяють ефективно обслуговувати борг, щоб уникнути піків заборгованості в боргових зобов'язаннях, які можуть фінансово послабити фінансова система країни;

– збільшення частки внутрішніх боргових інструментів у загальній структурі фінансування дефіциту бюджету шляхом стимулювання купівлі державних облігацій внутрішніми інвесторами (фізичними та юридичними особами) надасть можливість послабити валютні ризики. Диверсифікувати джерела внутрішніх запозичень на основі стимулювання розвитку внутрішнього фондового ринку, особливо для забезпечення функціонування ринку похідних фінансових інструментів, врегулювати діяльність посередників (агентів, брокерів), посилити їх відповідальність [41].

Для подолання надмірного боргового навантаження в процесі досягнення конкретних цілей Україні необхідно вирішити низку нормативних, методичних, організаційних та інформаційних питань та забезпечити її відповідність міжнародним принципам, особливо загальновизнаним. До них належать: Суверенний ризик і управління державним боргом (Стокгольмські принципи), Керівні принципи аудиту державного боргу, Керівництвом з управління державним боргом та борговою стійкістю МВФ і Світового банку [17].

Підвищенню рівня боргової безпеки, також, сприятимуть заходи наведені на рисунку 3.4.

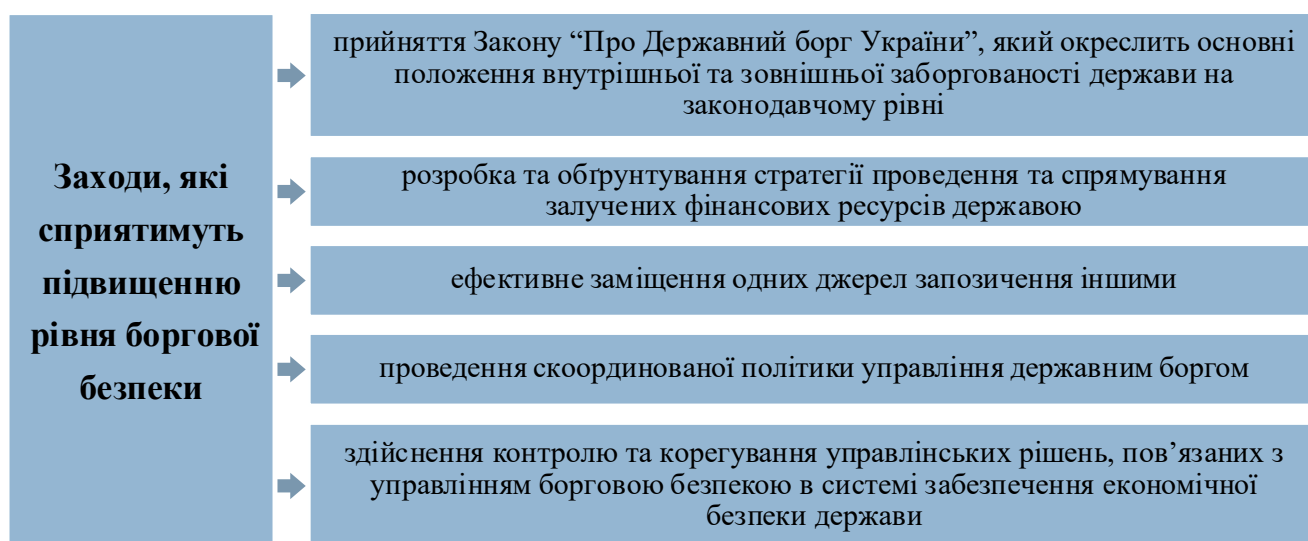


Рисунок 3.4 – Заходи, що сприяють підвищенню рівня боргової безпеки

До цих заходів на нашу думку треба віднести наступне:

– прийняття Закону “Про Державний борг України”, закону який має встановити чіткі норми, принципи та правила управління державним боргом. Це включає визначення видів боргу, механізмів його обліку, граничних обсягів запозичень, а також відповідальність органів влади за управління боргом. Такий закон дозволить забезпечити прозорість і підзвітність процесу управління державним боргом.

– розробка та обґрунтування стратегії проведення та спрямування залучених фінансових ресурсів державою, а саме творення довгострокової стратегії, яка визначає, як і з якою метою держава залучає фінансові ресурси. Стратегія має

враховувати пріоритетні напрямки використання коштів (наприклад, інфраструктура, соціальні програми), терміни погашення боргів та умови запозичень, щоб уникнути надмірного боргового навантаження.

- ефективне заміщення одних джерел запозичення іншими, де мова йде про заміну дорогих запозичень дешевшими. Наприклад, держава може випускати облігації з нижчою процентною ставкою для погашення старих боргів, або залучати фінансування від міжнародних фінансових організацій з вигідними умовами замість ринкових запозичень. Це сприяє зменшенню вартості обслуговування боргу.

- проведення скоординованої політики управління державним боргом, шляхом узгоджених дії між різними державними органами (Міністерством фінансів, Національним банком, Верховною Радою) для ефективного управління боргом. Це включає визначення загальних пріоритетів, координацію запозичень та забезпечення стабільності фінансової системи.

- здійснення контролю та корегування управлінських рішень, пов'язаних з управлінням борговою безпекою, через регулярну оцінку ефективності прийнятих рішень щодо боргу та вносити корективи у разі змін економічної ситуації. Це забезпечує зниження ризиків боргової кризи та підтримує економічну безпеку держави. Контроль може включати аудит, моніторинг боргових зобов'язань та аналіз ризиків.

Особлива роль в цих заходах має бути присвячена контролю та корегування управлінських рішень, пов'язаних з управлінням борговою безпекою, підсистему контролю та корегування управлінських рішень у сфері забезпечення боргової безпеки країни наведено на рисунку 3.5

Під аудитом ефективності управління державним боргом слід розуміти комплекс заходів центральних органів управління та органів державного фінансового нагляду, спрямованих на оцінку ефективності використання державних позик та аналіз показників боргової безпеки в системі фінансової безпеки. та економічної безпеки та надає рекомендації та рекомендації щодо підвищення ефективності та ефективності заходів, що здійснюються в процесі

управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки. Підставою для проведення аудиту ефективності управління державним боргом є необхідність підвищення ефективності та дієвості державного фінансового контролю та вдосконалення діяльності управління із залучення та використання державних позик.

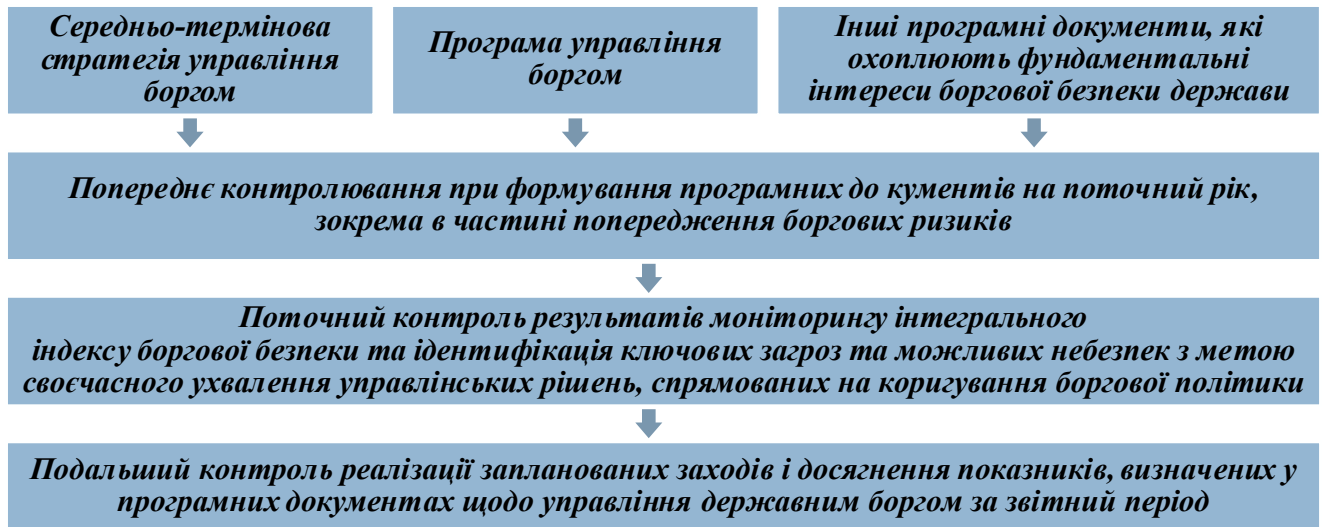


Рисунок 3.5 – Підсистема контролю та корегування управлінських рішень у сфері забезпечення боргової безпеки країни

Відповідно до чинного законодавства центральні органи управління та органи державного фінансового контролю проводять внутрішні та зовнішні аудити ефективності управління державним боргом, зокрема: Міністерство фінансів України проводить внутрішній аудит, а завдання виконання зовнішнього аудиту покладено на Рахункову палату України.

У міжнародній практиці сформовано відносно повну методику оцінки аудиту ефективності та методів управління державним боргом – відповідна система стандартів Міжнародної аудиторської організації, але стандарти ще повноцінно в Україні не використовуються.

Структуру ISSAI 5400-5499 наведено в таблиці 3.4.

Таким чином, ISSAI 5422 «Процедури в умовах здійснення аудиту ефективності державного боргу» має життєво важливе значення в процесі застосування діяльності

Таблиця 3.4 – Структура Керівництва з аудиту державного боргу ISSAI

Стандарт	Назва	Призначення
ISSAI 5410	Керівництво з планування та здійснення аудиту внутрішнього контролю державного боргу (Guidance for Planning and Conducting an Audit of Internal Controls of Public Debt);	Стимулює до реалізації прозорого управління та відповідного звітування щодо стану державного боргу
ISSAI 5411	Боргові індикатори (Debt Indicators)	Характеризує 3 кластери індикаторів, що використовуються для аналізу державного боргу
ISSAI 5420	Управління державним боргом і фінансова вразливість: Потенційна роль вищих органів контролю (Public Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs)	Визначає роль вищих органів контролю у процесі реалізації ефективних практик з управління державним боргом та борговою безпекою
ISSAI 5421	Керівництво з визначення та розкриття інформації щодо державного боргу (Guidance on Definition and Disclosure of Public Debt)	Окреслює коло питань з приводу розкриття інформації щодо державного боргу
ISSAI 5422	Процедури в умовах здійснення аудиту ефективності державного боргу (An Exercise of Reference Terms to Carry Out)	Формалізує структуру та порядок здійснення аудиту ефективності державного боргу
ISSAI 5430	Фінансові загрози: наслідки для управління боргом та роль БОФК контролю (Fiscal Exposures: Implications for Debt Management and the Role for SAIs)	Обґрунтовує фундаментальні аспекти виникнення фінансових загроз, що мають бути враховані у процесі управління борговою безпекою
ISSAI 5440	Керівництво з проведення аудиту державного боргу – Використання процедур по суті у фінансовому аудиті (Guidance for Conducting a Public Debt Audit – The Use of Substantive Tests in Financial Audits)	Наведений узагальнений підхід щодо проведення аудиту ефективності державного боргу

Стандарти INTOSAI випущені Міжнародною організацією вищих органів аудиту (INTOSAI) у складі Системи професійних документів INTOSAI, визначає проведення аудитів ефективності за такими напрямками:

- аудиторський аналіз критеріїв встановлення порядку та стратегії управління державним боргом;
- огляд національної нормативно-правової бази
- державний борг та його порівняння з адекватними державними системами управління;
- визначення ключових аспектів управління державним боргом відповідно до найкращих практик (наявність стратегій управління боргом, елементів стратегій управління монетарною та процентною складовою боргу, положення щодо оцінки боргового ризику, чесна практика управління боргом та гарантії державного боргу,

облік інформації про стан застави та розкриття інформації);

- необхідність проведення аналізу вразливості та національної безпеки заборгованість з використанням стагнації та динамічних показників;

- відповідність вимогам компетенції осіб, залучених до управління державним боргом;

- встановлення своєчасності, періодичності та прозорості оприлюднення інформації про державний борг та боргові ризики.

У рамках решти елементів такий контекст має забезпечити визначення стратегічних і тактичних цілей, пріоритетів, завдань і цілей, а також чітко сформульовану боргову політику [13].

Наведені вище напрямки дають чітке бачення підходу до аудиту ефективності державного боргу. Провідну роль у його реалізації відіграв аналіз індикаторів безпеки державного боргу. Враховуючи зазначене, наступним кроком реформування системи управління борговою безпекою України в контексті забезпечення економічної безпеки є врахування настанов ISSAI 5411 «Індикатори боргу», ISSAI 5420 «Управління державним боргом і фінансова вразливість: Потенційна роль вищих органів контролю (Public Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs)» та власне і сам ISSAI 5422 «Процедури в умовах аудиту ефективності державного боргу (виконання технічного завдання для проведення аудиту ефективності державного боргу)».

Аудит ефективності державного боргу країни на цьому етапі може дати розуміння здатності країни виконувати свої боргові зобов'язання за поточних умов; чи зможе уряд продовжувати обслуговування свого державного боргу за інших умов. За попереджувальних умов проведення аудиту ефективності як попередньої форми контролю Рахунковою палатою необхідно звернути увагу на усунення дублювання деяких його функцій із функціями новоствореного боргового агентства, яке розпочне роботу на початку 2020 року. [1].

У процесі формування кредитної політики в Україні необхідно враховувати такі конкретні обставини: чи відповідає реалізована кредитна політика національній грошовій одиниці, умови та види мобілізації фінансових ресурсів;

система у сфері державних позик, як диференційований інструмент управління кредитними ризиками, що дозволить удосконалити алгоритми обліку, оцінки та аудиту державного боргу надавати державним органам найновіші дані про функціонування та стратегічне управління кредитною заборгованістю країни.

Важливим аспектом посилення виконання Рахунковою палатою контрольних функцій є посилення взаємодії з кредитними установами. До основних завдань у цій сфері відносяться: висвітлення грошових питань, що вимагають проведення аудиторських процедур; аналіз форм звітності за результатами аудиту; розгляд результатів аудиту на колективних нарадах; демонстрація рекомендацій щодо посилення контролю у сфері формування та погашення державного боргу .

З метою підвищення ефективності моніторингу стану кредитної безпеки національної економіки необхідно сформулювати методичні вказівки, які б висвітлювали цілі, завдання та алгоритми здійснення контрольних процедур та чітко визначали відповідальність і обов'язки між різними суб'єктами. Огляд процесу контролю, який описує питання, пов'язані з плануванням програми контролю, і визначає набір фіскальних і фінансових параметрів, що використовуються для оцінки ефективності управління державними зобов'язаннями. Такі інструкції також мають визначати методи впровадження процедур контролю та послідовність отримання обґрунтованих висновків за результатами аудиту, включаючи методи аналізу ефективності контролю управління державним боргом. Ефективна реалізація комплексу поставлених цілей, визначених методичними вказівками щодо проведення різних видів аудиту формування, відшкодування та відшкодування державного боргу, створить передумови для зміцнення кредитної безпеки та досягнення економічної стабільності для розвитку України.

Висновки до третього розділу

Розділ, присвячений стратегіям вдосконалення управління борговою безпекою України, забезпечив поглиблений аналіз сучасних підходів до цієї

проблематики на основі світового досвіду та запропонував низку рекомендацій, спрямованих на підвищення ефективності управління борговими зобов'язаннями в умовах євроінтеграції. Вивчення ключових аспектів управління борговою безпекою дозволило не лише ідентифікувати головні виклики, а й запропонувати шляхи їх подолання для зміцнення економічної стабільності України.

Світовий досвід свідчить про те, що управління борговою безпекою базується на комплексному підході, який включає законодавче регулювання, стратегічне планування, впровадження сучасних фінансових інструментів та ефективний моніторинг боргових ризиків. Уряди провідних країн світу поєднують короткострокові заходи, спрямовані на зменшення навантаження, з довгостроковими стратегіями, що забезпечують стає економічне зростання. Такі практики створюють умови для балансу між потребами національних економік та дотриманням фінансової стабільності. Крім того, використання інструментів оцінки стійкості боргу на міжнародному рівні, розроблених, наприклад, МВФ або Світовим банком, сприяє зниженню боргових ризиків і забезпеченню економічної безпеки держав.

Україна, аналізуючи світовий досвід, має враховувати свої специфічні реалії. Серед основних проблем боргової безпеки країни виділяється значний рівень зовнішнього боргу, велика частка короткострокових зобов'язань і високі витрати на обслуговування боргу. Пропоновані напрями вдосконалення включають створення національної стратегії управління боргом, яка б відповідала поточним економічним реаліям країни, спрямовувала ресурси на вирішення пріоритетних завдань і забезпечувала прозорість фінансової політики. Зниження залежності від зовнішніх запозичень і активізація внутрішнього ринку запозичень може стати ключовим фактором у підвищенні стійкості боргової системи. Важливою складовою також є оптимізація структури боргу через подовження строків погашення, зменшення валютних ризиків і загальної вартості обслуговування боргових зобов'язань.

У контексті євроінтеграційного курсу України управління борговою безпекою набуває нових пріоритетів. Наближення до стандартів Європейського

Союзу вимагає гармонізації законодавства, адаптації інституційної структури та впровадження ефективної системи моніторингу і звітності. Важливим аспектом є інтеграція з європейськими ринками капіталу, що створює додаткові можливості для диверсифікації джерел фінансування, зниження витрат на запозичення і підвищення довіри інвесторів. Разом із цим необхідно враховувати важливість збереження збалансованої боргової політики, яка б відповідала інтересам національної економіки та виконанню міжнародних зобов'язань. Успішна євроінтеграція передбачає не лише реформування внутрішньої фінансової системи, але й розвиток партнерських відносин із міжнародними фінансовими організаціями, які можуть надати технічну допомогу та експертну підтримку в удосконаленні механізмів управління боргом.

Аналіз також підкреслює важливість прозорості та підзвітності боргової політики. Створення ефективної системи звітності сприятиме підвищенню довіри до уряду як на внутрішньому, так і на міжнародному рівні. Запровадження механізмів регулярного контролю за виконанням боргових зобов'язань дозволить своєчасно виявляти потенційні ризики та оперативно вживати заходів для їх усунення. Такий підхід сприятиме зміцненню фінансової стабільності та створенню передумов для сталого розвитку економіки.

Узагальнюючи, вдосконалення управління борговою безпекою України потребує стратегічного, системного і довгострокового підходу. Інтеграція найкращих світових практик, адаптація до національних реалій і орієнтація на європейські стандарти є необхідними умовами для досягнення сталого зменшення боргових ризиків. Реалізація запропонованих заходів дозволить Україні зміцнити свою фінансову систему, забезпечити довгострокову економічну стабільність і підвищити рівень довіри міжнародних партнерів до її боргової політики. Це сприятиме не лише вирішенню актуальних проблем у сфері державного боргу, але й створенню основи для сталого економічного зростання в умовах глобальної конкуренції та інтеграції до європейського економічного простору.

Висновки

Проведене дослідження боргової безпеки України за 2009-2024 роки дозволяє зробити низку теоретичних і практичних висновків, які охоплюють аналіз сутності, стану та стратегій забезпечення боргової безпеки в умовах сучасних викликів.

Розгляд теоретичних основ боргової безпеки засвідчив, що вона є важливою складовою економічної безпеки держави. Боргова безпека відображає здатність країни виконувати свої боргові зобов'язання без загрози для економічної стабільності, суверенітету та фінансової незалежності. Її структура включає державний, корпоративний і приватний борг, а ключовими елементами є обсяг, динаміка, структура боргових зобов'язань, а також механізми управління ними. Основними критеріями оцінки боргової безпеки є співвідношення державного боргу до ВВП, питома вага зовнішнього боргу, витрати на його обслуговування в загальному обсязі бюджету та рівень залежності від зовнішніх кредиторів. Визначено, що боргова безпека формується під впливом макроекономічних, політичних і соціальних факторів, серед яких ключовими є стабільність економіки, прозорість боргової політики та ефективність управління фінансами.

Аналіз боргової безпеки України за 2009–2024 роки продемонстрував складну динаміку змін, зумовлену внутрішніми та зовнішніми чинниками. У період з 2009 до 2013 року боргова безпека країни залишалася відносно стабільною, хоча вже тоді почали проявлятися ознаки зростання боргового навантаження. Після 2014 року через військовий конфлікт, економічну кризу та девальвацію гривні рівень боргової безпеки значно знизився. Структура боргу стала більш уразливою через зростання частки зовнішніх зобов'язань і валютних ризиків. Збільшення обсягів державного та гарантованого державою боргу суттєво перевищило безпечні межі, що створило загрозу для фінансової стійкості країни.

Оцінка впливу макроекономічних показників виявила, що зниження темпів економічного зростання, зростання дефіциту державного бюджету, високий рівень

інфляції та нестабільність валютного курсу мали ключовий вплив на зниження боргової безпеки. У 2015 році була здійснена реструктуризація частини зовнішнього боргу, яка тимчасово полегшила борговий тягар, однак не вирішила проблему залежності від зовнішнього фінансування. З 2016 року спостерігалось певне поліпшення макроекономічних показників, але пандемія COVID-19 у 2020 році та повномасштабна війна у 2022–2024 роках призвели до нового різкого зростання боргових зобов'язань.

Дослідження міжнародного досвіду засвідчило, що забезпечення боргової безпеки потребує збалансованої боргової політики, яка включає раціональне планування запозичень, прозоре управління боргом і спрямування залучених коштів на економічно ефективні проєкти. Зокрема, приклади країн із розвиненою економікою показали важливість розвитку внутрішнього боргового ринку як альтернативи залежності від зовнішніх позик. Також було підкреслено значення реструктуризації боргу як інструменту для зниження боргового навантаження та стабілізації фінансової системи.

Запропоновані напрями вдосконалення управління борговою безпекою України включають реструктуризацію як зовнішнього, так і внутрішнього боргу з метою зниження їхньої вартості та подовження термінів погашення. Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів дозволить зменшити залежність від зовнішніх запозичень і підвищити стійкість до валютних ризиків. Важливим є також впровадження сучасних механізмів управління боргом, таких як моніторинг боргових ризиків, автоматизація процесів управління та підвищення прозорості використання залучених коштів.

Окрему увагу слід приділити удосконаленню системи управління борговою безпекою в умовах євроінтеграції. Для цього необхідно гармонізувати національне законодавство з європейськими стандартами, посилити інституційну спроможність органів, відповідальних за управління боргом, а також залучити міжнародну технічну допомогу для реалізації стратегічних реформ. Євроінтеграційний курс відкриває можливості для співпраці з міжнародними фінансовими інституціями, але також вимагає дотримання суворих фіскальних правил і показників боргової

стійкості.

У підсумку, забезпечення боргової безпеки України є комплексним завданням, яке потребує реалізації стратегічних реформ, підвищення економічної ефективності та зменшення залежності від зовнішнього фінансування. Важливо створити умови для довгострокової стабільності, що включають підтримку макроекономічної рівноваги, зміцнення фіскальної дисципліни та розвиток внутрішніх джерел фінансування. Лише системний підхід до вирішення проблем боргової безпеки дозволить забезпечити фінансову стійкість України та її здатність ефективно реагувати на зовнішні та внутрішні виклики.

Список використаних джерел

1 Аналітична записка «Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов'язаних із гібридною війною» . Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/2864/> (дата звернення 17.11.2024).

2 Аналітична записка «Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження» . Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://www.niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatsiya-struktury-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viyny-ryzyky-ta> (дата звернення: 01.11.2024)

3. Фундаментальні принципи аудиту державного сектору URL: https://rp.gov.ua/upload-files/IntCooperation/INTOS/SANDART/ISSAI_100_ukr.pdf

4 Базилевич Д.С. Проблеми врегулювання зовнішньої заборгованості в деяких країнах з перехідною економікою. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2007. 16. С. 41– 43.

5 Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету: Серія: Економіка*. Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2016. – Вип. 1(47). Том 1. С. 327-337.

6 Бенч Л. Напрями вдосконалення управління державним боргом в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2013. № 9–10. С. 3-10.

7 Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 4. С. 8-15.

8 Бойко А. О., Єпіфанов А. О. Економічна безпека держави: сутність та напрями формування. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2018. № 3. С. 65-67

9 Бюджетний Кодекс України Редакція від 01.01.2021, підстава – 1081-IX, 1082-IX. Відомості Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

10 Василенко Д.А. Боргова безпека України – сучасний стан і напрямки покращення. Науковий блог. URL: <http://naub.oa.edu.ua/2014/borhova-bezpeka-ukrajiny-suchasnyj-stand-i-napryamky-pokraschennya/>.

11 Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37–40.

12 Гусак О. В. Боргова політика України в контексті забезпечення макроекономічної стабільності: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ. 2018

13 Гусаковська Т. О., Шимановська-Діанич Л. М., Рибалко-Рак Л. А. Боргова безпека як важливий елемент системи забезпечення економічної безпеки України. *Вісник Сумського державного університету*. Серія Економіка. 2020. № 4. С. 104-111

14 Гусаревич Н. В., Конак О. О., Ткаченко С. В. Боргова безпека України. Інвестиції: практика та досвід. 2019. № 24. С. 78–83.

15 Дем'янчук О. І., Дзюрах Ю. М., Лещенко Д. Л. Оцінка рівня фінансової безпеки України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». Острог : Вид-во НаУОА, 2024. № 32(60). С. 75-80.

16 Державний та гарантований державою борг України. Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg> (дата звернення 15.11.2024).

17 Динаміка кредитних рейтингів України / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/istorychni-zminy> (дата звернення 17.11.2024).

18 Дідур С.В., Глухова В.І., Скрипник Л.І. Аналіз та оцінка боргової безпеки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 13. С. 506–510.

19 Єфименко І, Єрохіна С. Боргова стійкість державних фінансів. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.

20 Інформація про здійснені операції з управління державним боргом Державна казначейська служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> (дата звернення 17.11.2024).

21 Карапетян О. М., Андрєєва К. О. Дотримання фінансової безпеки держави

в умовах асиметричності структури державного боргу та фінансових ризиків. *Ефективна економіка*. 2019. № 2. С. 6.

22 Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Економічні науки*. – 2017. – № 3 (149). – С. 10–15., с. 198

23 Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38-43.

24 Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=10303>

25 Кулінська А.В. Бюджетна безпека як умова досягнення національних соціально-економічних інтересів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. 4. С. 29-34.

26 Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси Україна*. 2012. С. 44-57.

27 Лондар С. Л., Лондар О. С. Можливості трансформації сучасної боргової політики в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 7. С. 26-43.

28 Маренич А.І., Мехеда Н.Г. Про вплив боргової безпеки на фінансову безпеку України // *Вісник університету банківської справи НБУ*. – 2014. – № 3 (12). – С. 84–86., с. 85

29 Марків Г., Синявська Л., Рубай О. Вплив державного боргу на боргову безпеку України. *Аграрна економіка*. 2015. Т. 8, № 3-4. С. 29-36.

30 Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення 1.11.2024)

31 Мінфін. Статистичні дані. URL: <https://index.minfin.com.ua/> (дата звернення: 02.11.2024).

32 Міністерство фінансів України: офіційний сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua>.

33 Національний банк України: офіційний сайт. URL: <https://>

www.bank.gov.ua.

34 Державна служби статистики України: офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

35 Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123-128

36 Онуфрійчук О.П Стійкість державних фінансів та її забезпечення у зарубіжних країнах. *Інноваційна економіка*. 2013. 47. С. 164-172.

37 Педченко Н.С., Гусаковська Т.О. Підходи до оцінки рівня боргової безпеки держави. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2020. № 3. С. 319-326

38 Показники фінансового ринку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (дата звернення 17.11.2024).

39 Про основи національної безпеки України: Закон України від 19.06.2003 № 964-IV (поточна редакція від 27.06.2017). URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/964-15>

40 Проценко С. О. Боргова безпека України: теорія та практика: монографія. К.: Знання, 2015. 320 с.

41 Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. № 33(1). С. 385-394. 47.

42 Селіверстова І., Лашенко О., Шапошнікова С. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2010. № 3. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2022/97.pdf

43 Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>

44 Ситник Н. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. *Молодий вчений*. 2022. №4 (104). С. 105-109.

45 Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Боргова стійкість державних фінансів. К. : ДННУ «Акад. фін. управління». 712 с.

46 Ткачук Н., Стащук О. Моніторинг державного боргу України в умовах військового стану. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2022. С. 83-96.

47 Федорович І. М. Прогнозна оцінка та аналіз витрат на обслуговування державного боргу України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : збірник наукових праць*. 2014. Випуск 27. С. 114-120

48 Фінансові інструменти державної політики економічного розвитку в Україні : монографія / С. М. Шкарлет, В. Г. Маргасова, О. М. Коркоц, Ю. В. Ружицький ; за заг. ред. С. М. Шкарлета. Чернігів : ЧНТУ, 2018. 202 с.

49 Цицик Р. В. Напрями підвищення фіскальної стійкості в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 3. С. 89-103

50 Чуй І., Мицак О. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 11. С. 822-827

51 Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України // Національний інститут стратегічних досліджень : офіц. сайт. 27.06.2022. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>

52 Школьник І.О., Івашина А.О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка та суспільство*. 2018. № 15. С. 799- 806

53 Штефан Л. Аналіз бюджетного дефіциту в Україні та його соціально-економічні наслідки. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 41. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1573/1514> (дата звернення: 01.11.2024)

54 Юрій С. М. Фактори впливу на державний борг. *Електронне наукове фахове видання Мукачівського державного університету «Економіка та суспільство»*. № 10. 2017. С. 705–709.

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

АКТ

перевірки кваліфікаційної роботи магістра на наявність ознак
академічного плагіату

Відповідно до даних сервісу Strikeplagiarism кваліфікаційна робота «Управління державним боргом у контексті забезпечення боргової безпеки України», автора: Романович Діани Лук'янівни містить 0,94 % запозичень. Ознаки академічного плагіату – відсутні.

Перевірку виконала доцент кафедри «Фінанси, облік і аудит» Вікторія Орлова

12.12.2024 р.