

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

«До захисту допущено»
Завідувачка кафедри, д.е.н., проф.
_____ Лариса ГРИЦЕНКО
(підпис)
« _____ » _____ 2023 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття освітнього ступеня бакалавр

зі спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
освітньо-професійної програми: Державні та місцеві фінанси

на тему: Оцінювання рівня боргової безпеки держави

Здобувачки групи Ф-91а Фесенко Віти Вікторівни

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання
ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ Віта ФЕСЕНКО

Керівник к.е.н., доцент _____ Наталія ПІГУЛЬ

Суми 2023

ЗМІСТ

Перелік скорочень, умовних познач, одиниць і термінів.....	6
Вступ.....	7
1 Теоретичні аспекти оцінювання рівня боргової безпеки держави.....	9
2 Аналіз чинників впливу на боргову безпеку України.....	22
3 Оцінювання рівня боргової безпеки України за 2018-2022 роки та шляхи її оптимізації.....	31
Висновки.....	37
Список використаних джерел.....	39
Додаток А Підходи до трактування поняття боргової безпеки держави.....	43
Додаток Б Методичні підходи до управління борговою безпекою держави.....	45
Додаток В Показники оцінювання боргової безпеки держави.....	47
Додаток Г Розрахунок нормування індикаторів боргової безпеки.....	49
Додаток Д Інтегральний показник боргової безпеки держави.....	51

Перелік скорочень, умовних познач, одиниць і термінів

Державний борг	–	ДБ
Боргова безпека	–	ББ
Боргова безпека держави	–	ББД
Міжнародний Валютний Фонд	–	МВФ
Світовий банк	–	СБ
Національний банк України	–	НБУ

ВСТУП

Останніми роками наша країна має багато економічних проблем спричиненими такими факторами як воєнний конфлікт, економічною кризою та зменшенням обсягів виробництва продукції тощо. З кожним роком боргів стає все більше. Така ситуація викликана недосконалою борговою політикою та неефективним управлінням державним боргом.

Стрімкий ріст державного боргу за рамки критичного є явищем яке несе загрозу для економічної безпеки та самої економіки.

Оцінка рівня боргової безпеки держави є надзвичайно актуальною темою в сучасному світі. Зростання державного боргу та його наслідки становлять серйозну загрозу стабільності економіки та фінансової безпеки країн. Досягнення оптимального рівня боргової безпеки стає важливим завданням для урядів та міжнародних організацій.

Залежність держави від запозичень може вести до недостатнього фінансування соціальних програм, зростання податкового навантаження на громадян, зниження інвестиційної активності та загальної економічної небезпеки. Оцінка рівня боргової безпеки допомагає виявляти ризики та визначати необхідні кроки для забезпечення сталості фінансової системи та економічного розвитку.

Зокрема, в контексті глобальних фінансових криз, деякі країни стикаються з проблемами пов'язаними з невиконанням боргових зобов'язань або нестабільністю фінансових ринків, що підсилює значення оцінки боргової безпеки. Крім того, держави, що переживають політичні кризи, військові конфлікти або непередбачувані події, також стають вразливими у відношенні своєї боргової позиції.

Проблеми державного боргу та боргової безпеки України досліджували науковці: О. Барановський, Ю. Воробйов, Т. Богдан, Н. Кравчук, М. Кубай, О. Новосьолова, І. Чуй, О. Мацик.

Мета кваліфікаційної роботи – систематизація теоретичних засад і

практичних рекомендації до аналізу та оцінювання рівня боргової безпеки держави, визначення напрямків поліпшення стану боргової безпеки.

Завдання дослідження:

- дослідити економічну сутність поняття «боргова безпека держави»;
- систематизувати теоретичні засади оцінки рівня боргової безпеки;
- здійснити аналіз впливу чинників на боргову безпеку;
- оцінити рівень боргової безпеки України;
- запропонувати напрямки поліпшення стану боргової безпеки України.

Об'єкт дослідження: рівень боргової безпеки держави.

Предмет дослідження: економічні відносини, що виникають в процесі оцінювання рівня боргової безпеки держави.

Методи дослідження: абстрактно-логічний та системно-структурний аналіз (на етапі систематизації наукових підходів до економічної сутності ББД, сутнісних характеристик ББ), розрахунково-аналітичний метод (на етапі аналізу доходів ДБУ та МБ), візуалізації результатів дослідження: табличний і графічний, регресійно-кореляційний метод.

Інформаційна база роботи: статистичні дані НБУ та МВФ, інформація з Державної служби статистики та Світового банку, навчальні матеріали, дослідження вітчизняних учених, законодавча база тощо.

Практичне значення отриманих результатів полягає в оцінюванні рівня ББД та впливу чинників на ББ.

1 Теоретичні аспекти оцінювання рівня боргової безпеки держави

Основним джерелом фінансування бюджетів у кожній країні є державний борг (ДБ). За його допомогою фінансуються цільові проекти. Тому управління ДБ є дуже важливим для ефективної економіки країни, особливо в період кризи [1].

Економічна сутність боргової безпеки полягає в оцінці стану і стійкості ДБ, а також його впливу на економічну систему країни. Ця концепція відображає важливість забезпечення стійкості фінансової ситуації держави та уникнення негативних наслідків від надмірного зростання боргу.

Більшість практиків трактують поняття боргової безпеки (ББ) як рівень заборгованості та його вплив на економіку, а саме які є ризики для країни.

Також дослідники розглядають державний борг з трьох різних перспектив:

- як явище з негативним впливом;
- як необхідну умову, що впливає з виконанням державою своїх функцій, і його оцінка повинна базуватись на результатах, які виникають внаслідок формування державного запозичення;
- як неминуче явище, з яким необхідно ефективно управляти [4].

В сучасному світі не існує одного поняття терміну «боргова безпека держави», це спричиняє появу великої кількості підходів до визначення, які узагальнено в табл. А.1 додатку А. Аналіз популярності термінів «боргова безпека» та «рівень боргової безпеки» серед науковців світу і за регіонами представлено на рис.А.1 додатку А. Найбільшої популярності має поняття «боргова безпека», найчастіше його дослідження за останні 5 років спостерігався з 4 по 10 червня 2023 року. Найбільшу актуальність термін набуває в країнах північної Америки, а також в Австралії та Індії.

Після дослідження категорії боргової безпеки держави (ББД), ми приходимо до висновку, що вона означає відповідний рівень заборгованості, який включає як внутрішню, так і зовнішню боргову вартість, враховує витрати на обслуговування боргу та ефективне використання як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень.

Важливо, щоб співвідношення між цими компонентами було оптимальним, забезпечувало достатність ресурсів для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, і водночас не піддавало під загрозу суверенітет держави та фінансову систему. [2, 10].

Дослідження та економічні аналізи надають важливі докази щодо значення боргової безпеки держави. Згідно з «Global Financial Stability Report» Міжнародного валютного фонду (МВФ), забезпечення стійкості боргової ситуації є важливим фактором для забезпечення стабільності фінансової системи та зростання економіки [11]. В той же час, дослідження, проведені організаціями, такими як Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та Всесвітній банк, підкреслюють зв'язок між високим рівнем боргу та зниженням економічного зростання [12, 13].

Один з аспектів економічної сутності ББД – це її здатність відповідати своїм зобов'язанням щодо обслуговування боргу. Зміцнення цієї здатності може вимагати підвищення фінансової дисципліни, покращення управління бюджетом та реформування фіскальної політики. За даними ОЕСР, зниження ризику дефолту та підвищення кредитного рейтингу сприяють залученню країною інвестицій та зниженню витрат на обслуговування боргу [14]. Додатково, розумна політика управління державним боргом може сприяти залученню іноземних інвесторів та зміцненню довіри на міжнародних фінансових ринках [15].

Однією з визначальних думок щодо ББД належить Міжнародному валютному фонду (МВФ), який підкреслює важливість раціонального управління державним боргом та забезпечення стійкості фінансової системи країни. За даними МВФ, надмірне боргове навантаження може порушити макроекономічну стійкість, знизити довіру кредиторів та інвесторів, а також обмежити доступ до фінансових ресурсів [16].

Також варто враховувати думку економістів та фінансових аналітиків. Вони вказують на важливість балансу між забезпеченням фінансової стійкості та потребою в інвестиціях для забезпечення економічного зростання. Відповідно до їхнього погляду, управління борговим навантаженням потребує не лише

стратегічного управління фінансовими ресурсами, але й реалізації ефективної фіскальної політики, стимулювання економічного зростання та розвитку приватного сектору [3].

В цілому, економічна сутність державного боргу полягає в забезпеченні стійкості фінансової ситуації, здатності виконувати зобов'язання з обслуговування боргу та уникнення негативних наслідків від надмірного зростання боргу. Це передбачає необхідність уважного керування державним боргом, розумної фіскальної політики, ефективного контролю над витратами та поліпшення фінансової дисципліни. Для забезпечення фінансової стабільності також важливо розглядати шляхи розширення джерел фінансування, розвитку міжнародного співробітництва та привертання іноземних інвестицій. При дослідженні сутності ББ виділяють підходи до тлумачення цього поняття, що наведені в таблиці А.2 додатку А.

За період незалежності України розмір державного боргу постійно збільшується. Більшість країн фінансує свій ДБ за рахунок запозичень. З кожним роком держава змушена брати усе більше позик, що обумовлено складною ситуацією у країні, зокрема воєнним станом, спричиненим агресією з боку Російської Федерації. У контексті вивчення теоретичних засад боргової безпеки держави важливе значення мають моделі управління ББ. Виділяють три основні моделі зазначені в таблиці Б.1 додатку Б.

Кожна з цих моделей має свої переваги та обмеження. Так, наприклад, агентська модель може забезпечити більшу незалежність та експертизу в управлінні борговою безпекою. Урядова модель дозволяє уряду мати прямий контроль над борговим ринком та більшу гнучкість у прийнятті рішень. Банківська модель використовує ресурси приватного сектору та його фінансову експертизу. Вибір конкретної моделі залежить від політичних, економічних та інституційних умов кожної країни. Деякі країни можуть комбінувати різні моделі або мати унікальні підходи до управління борговою безпекою держави.

Оцінка рівня ББ – це процес аналізу та визначення рівня стійкості та ризиків, пов'язаних з борговими зобов'язаннями держави або інших суб'єктів.

Вона включає оцінку фінансової здатності погашати борги, вироблення стратегій і політик для керування боргом, а також визначення впливу боргових зобов'язань на економічну стійкість та розвиток країни або організації [22].

Метою оцінки ББ є визначення ступеня фінансової стійкості та прийнятності державного боргу для країни. Оцінка проводиться з метою ідентифікації потенційних ризиків, зв'язаних з борговим навантаженням, та виявлення основних факторів, що впливають на боргову безпеку. Основні завдання оцінки зазначені на рисунку 1.1.

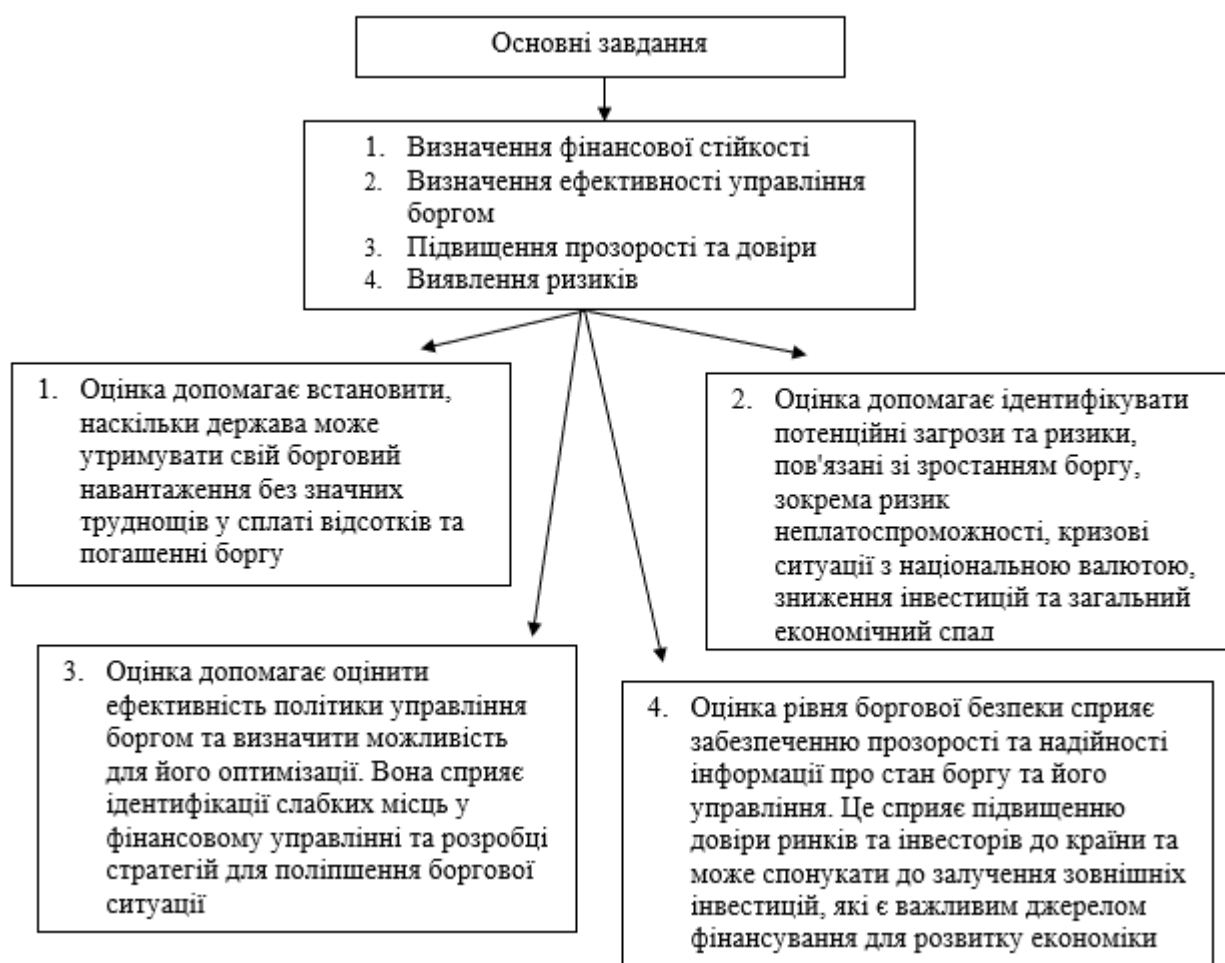


Рисунок 1.1 – Основні завдання оцінки рівня ББД

Забезпечення високого рівня боргової безпеки також сприяє підтримці стабільності валютного курсу та макроекономічної ситуації в цілому. Крім того, оцінка рівня боргової безпеки допомагає встановити передові практики та

стандарти управління боргом, що сприяє підвищенню ефективності фінансового сектору та управління ризиками.

Оцінка ББ включає аналіз різних факторів, таких як рівень державного боргу відносно ВВП, структура боргового портфеля, вартість обслуговування боргу, ліквідність, залежність від зовнішніх джерел фінансування, рейтингові оцінки та інші показники. На основі цієї оцінки приймаються рішення щодо боргової політики, вибору джерел фінансування, управління ризиками та прийняття необхідних заходів для забезпечення стійкості боргового ринку і макроекономічної стабільності.

Слідкування за показниками боргової безпеки відіграє значну роль у керуванні державним боргом, оскільки дозволяє передбачити та аналізувати поточну динаміку цих показників. На основі отриманих даних можна розробити правильну та ефективну стратегію управління державним боргом. Важливі показники боргової безпеки наведені у Таблиці В.1, яка подана в Додатку В. Основні показники боргової безпеки наведені в таблиці В.1 (додаток В).

Слід зазначити, що рівень ББ залежить від:

- структури державного боргу;
- ступеню інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави;
- стратегії боргової політики держави;
- бюджетної політики держави;
- рівень соціально-економічного розвитку країни.

На сьогоднішній день немає чітко визначеної законодавством системи індикаторів ББД.

Для того, щоб визначити вплив тих чи інших факторів створено систему індикаторів. Існує декілька систем це система Світового банку (СБ), система від Міністерства економіки та Міжнародного Валютного Фонду (МВФ).

Система індикаторів боргової безпеки СБ є інструментом для вимірювання та оцінки стабільності та ризиків ДБ країн. Вона розроблена для надання інформації та рекомендацій з управління ДБ та забезпечення сталості фінансового

стану країн.

Дана система індикаторів включає наступні показники: співвідношення між загальним зовнішнім боргом і експортом товарів і послуг, співвідношення між загальним зовнішнім боргом і ВВП, співвідношення платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг, співвідношення відсоткових платежів до національного доходу, співвідношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг, співвідношення міжнародних резервів до загального зовнішнього боргу, співвідношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг, співвідношення короткострокового боргу до загального зовнішнього боргу, співвідношення боргу перед міжнародними організаціями до загального зовнішнього боргу.

Міністерство економіки України використовує систему індикаторів яка базується на комплексному підході, що враховує різні аспекти фінансової стійкості та забезпечує об'єктивну оцінку стану боргової ситуації. Система індикаторів боргової безпеки включає такі ключові показники:

- зовнішній борговий показник;
- внутрішній борговий показник;
- показник платоспроможності;
- показник боргової структури;
- Показник боргового навантаження;
- Показник залежності від зовнішнього фінансування;
- Показник динаміки боргу

Слід відзначити, що МВФ має систему показників ББ, яка акцентує увагу на різних аспектах боргової ситуації. Ця система включає 21 показник, які поділяються на п'ять груп (додаток В, таблиця В.2).

Ці показники допомагають оцінити рівень боргової безпеки країни, зокрема зовнішнього та внутрішнього боргу, стійкості фінансового сектору та ефективності резервів. Вони є важливим інструментом для визначення стану боргової ситуації та прийняття рішень щодо фінансової політики держави.

Загалом, система включає 5 груп показників, серед яких можна виділити

такі: співвідношення між державним та валовим зовнішнім боргом до ВВП, середньозважена дохідність облігацій державного зовнішнього боргу на первинному ринку, індекс ЕМВІ, а також співвідношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу. У даній методиці приділяється значна увага борговим показникам, кожному з яких надається конкретне значення, що вказує на рівень безпеки. Кожен показник ББ поділяється на 5 інтервалів. Крім того, показники розділяються на дві частини: L - для стимулюючих показників і R - для дестимулюючих показників.

У рекомендаціях МВФ та СБ про управління ДБ, акцентується увага на необхідності враховувати основні ризики та загрози під час розробки стратегії управління ДБ. В цьому контексті пропонується використовувати показники зовнішньої вразливості, які представлені на рис. 1.2.

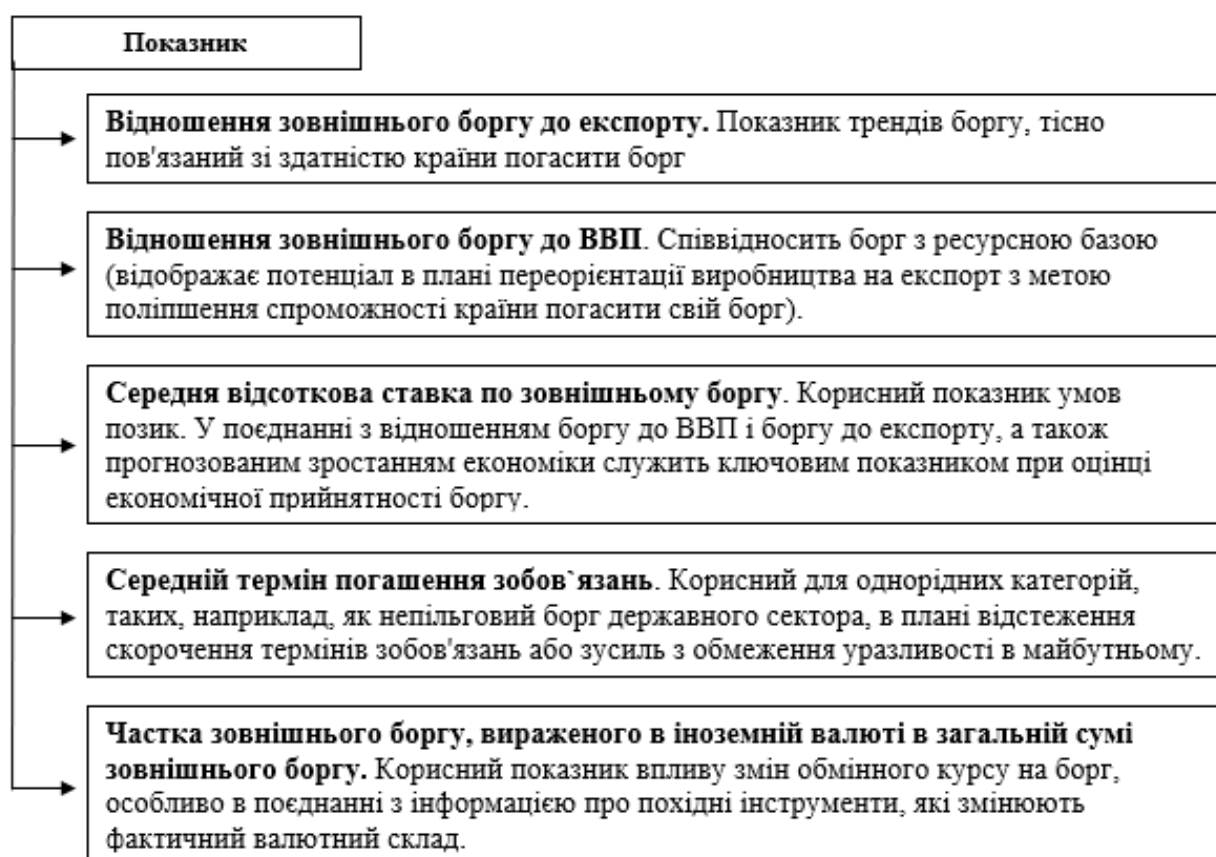


Рисунок 1.2 – Показники зовнішньої вразливості боргової безпеки держави (за рекомендацією МВФ та СБ)

Рекомендації МВФ та СБ наголошують на тому, що показники, зазначені на рисунку 1.2, слід використовувати для аналізу середньострокових сценаріїв. Це означає, що при оцінці ББ та розробці стратегії управління ДБ важливо враховувати довгострокову перспективу і можливі зміни у економічних умовах.

Аналіз показників в середньостроковому контексті дозволяє оцінити економічну прийнятність або стійкість боргового навантаження протягом певного періоду часу. Це дозволяє уникнути вузького фокусу на конкретний момент часу та врахувати різні можливі сценарії розвитку економіки та фінансової ситуації.

Альтернативні припущення можуть включати зміну величини ВВП, рівня інфляції, процентних ставок, зовнішнього оточення тощо. Аналіз ББ допомагає оцінити, наскільки стійким є боргове навантаження в різних умовах та припущеннях, що допомагає приймати обґрунтовані рішення з управління боргом і запобігати потенційним фінансовим ризикам. Також науковці при визначенні рівня ББ України найчастіше використовують п'ять індикаторів які наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Індикатори боргової безпеки України [34]

Показник	Порядок розрахунку
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Обсяг державного та гарантованого боргу, млн. Гривень / ВВП, млн. Грн x 100
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Обсяг валового зовнішнього боргу, млн. Доларів США x середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. Грн x 100
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	Дохідність ОВДП на первинному ринку, НБУ
Індекс ЕМВІ + Україна	Група індексів: ЕМВІ+, Інформаційне агентство Сbonds
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	Обсяг офіційних резервних активів, млн. Доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. Доларів США x 100

Ретельне вивчення факторів, які впливають на безпеку державного боргу, а також оцінка здатності фінансово-економічної системи країни протистояти загрозам боргової безпеки, має велике значення. Ця здатність суттєво залежить від наявності в системі відповідних заходів та механізмів забезпечення. Але спочатку розглянемо методи управління ББ які виділяють науковці [32]:

– рефінансування державного боргу - використовується для погашення старого боргу шляхом випуску нових облігацій або залучення нового фінансування за більш вигідних умов. Це дозволяє знизити витрати на обслуговування боргу шляхом заміни дорогих позик дешевшими;

– дострокове погашення - передбачає погашення державного боргу раніше, ніж це передбачено у контракті або угоді. Дострокове погашення може бути здійснене за рахунок надлишкових бюджетних коштів або за рахунок привласнення додаткових ресурсів;

– новація - метод полягає в заміні існуючих облігацій на нові облігації з більш вигідними умовами. Новація може включати зниження процентної ставки, зміну строку погашення або інші зміни, що поліпшують умови позики для держави;

– уніфікація - використовується для об'єднання різних видів державного боргу в один вид, з метою спрощення управління та зменшення витрат на обслуговування боргу;

– реструктуризація - передбачає перегляд умов погашення або виплати відсотків на державний борг з метою полегшення фінансового становища держави. Реструктуризація може включати зміну процентних ставок, зниження суми боргу або розширення терміну погашення;

– конверсія - полягає в заміні одного виду державного боргу на інший вид з метою поліпшення умов позики або зниження вартості обслуговування. Наприклад, держава може запропонувати обмін державних облігацій на акції підприємств або інші види цінних паперів;

– консолідація - включає об'єднання різних боргових зобов'язань в одну консолідовану позику з метою спрощення управління та зниження загальних витрат на обслуговування боргу;

– відстрочка погашення позик - метод передбачає затримку погашення позик або виплати відсотків з метою зменшення тимчасового фінансового навантаження на державу. Відстрочка може бути узгоджена з кредиторами або банками;

– анулювання державного боргу - включає скасування або погашення певної частини або всього державного боргу. Це може статися у випадку виплати компенсацій або реструктуризації боргу в рамках домовленостей з кредиторами або при наявності спеціальних програм погашення боргу.

Вибір конкретних методів управління борговою безпекою залежить від фінансового стану країни, її цілей, ринкових умов та специфічних потреб. Країни можуть комбінувати різні методи в рамках своєї стратегії управління борговою безпекою.

Перш ніж перейти до оцінки рівня ББД, розглянемо які є ризики та наслідки пов'язані з її низьким рівнем та напрями забезпечення.

Основні ризики, пов'язані з низьким рівнем боргової безпеки держави:

1. Кредитний ризик:

- погіршення кредитного рейтингу країни, що призводить до зростання вартості запозичень та обмежень у доступі до фінансових ресурсів;
- зростання ставок на запозичення, що може вплинути на вартість боргового обслуговування та зменшити доступність кредитів для приватного сектору.

Згідно з дослідженням Всесвітнього економічного форуму «Global Risks Report 2021», кредитний ризик є одним з найважливіших глобальних ризиків, який загрожує стійкості економіки країни [26];

2. Валютний ризик:

- зміна валютного курсу може вплинути на зростання боргового навантаження у національній валюті та збільшити вартість обслуговування боргу;
- девальвація національної валюти може призвести до інфляції та зниження купівельної спроможності населення.

Також за даними МВФ «Global Financial Stability Report» за 2021 рік, валютні ризики виникають внаслідок незбалансованості платіжного балансу та змін у валютних курсах та можуть викликати значні труднощі для країни, особливо якщо вона має великий зовнішній борг [26];

3. Фінансова стабільність:

- зростання боргового навантаження може підірвати фінансову стабільність країни, зменшити довіру кредиторів та інвесторів;
- надмірний державний борг може спричинити бюджетні дефіцити, обмежити можливості держави здійснювати необхідні соціальні та економічні витрати.

За дослідженням «Sovereign Debt and Financial Stability» Міжнародного валютного фонду, високий рівень державного боргу може призвести до збоїв у фінансовій системі та загрожувати стабільності країни [27];

4. Втрата економічної незалежності:

- залежність від зовнішнього фінансування може призвести до втрати економічної незалежності та обмежити можливості приймати важливі економічні рішення;
- умови, накладені кредиторами, можуть вимагати здійснення строгих економічних реформ, що може вплинути на соціальні програми та рівень життя населення.

За даними дослідження «Sovereign Debt Crises and Financial Stability» Банку міжнародних виплат за 2020 рік, зростання зовнішнього боргу може призвести до залежності від кредиторів та втрати суверенітету в економічних рішеннях [28];

5. Ризик платоспроможності:

- збільшення обсягу державного боргу може призвести до зростання витрат на обслуговування боргу, включаючи відсотки та погашення основної суми. Це може створити ризик неплатоспроможності.

Перераховані ризики мають значний вплив на економіку та фінансову стабільність країни. Кредитний ризик, валютний ризик, фінансова стабільність та втрата економічної незалежності є ключовими аспектами, які слід враховувати при управлінні ББ та борговим навантаженням (БН). Ці ризики можуть мати серйозні наслідки, а саме:

- зниження інвестицій;
- зростання витрат на обслуговування боргу;

- вплив на соціальну сферу;
- зниження економічного зростання;
- погіршення фінансової стабільності.

Згідно з дослідженням «The Impact of Public Debt on Foreign Direct Investment» виконавчого директора Національної науково-дослідної фондової компанії, зростання ДБ на 10% може призвести до зниження приватних інвестицій на 1-1,5% [29].

Зі збільшенням ДБ зростають витрати на його обслуговування, зокрема сплата відсотків та погашення основної суми. Велика частка ДБ спрямовується на виплату боргових зобов'язань, що може обмежити ресурси для соціальних витрат, інфраструктурних проєктів та розвитку освіти та охорони здоров'я. Також відбувається зниження економічного зростання країни.

За даними дослідження «The Impact of Public Debt on Economic Growth» університету Кембриджу, високий рівень ДБ може мати негативний вплив на економічне зростання, знижуючи його на 0,1-0,2% щорічно [30].

Завищений рівень ДБ може загрожувати фінансовій стабільності країни. За дослідженням «The Relevance of Public Debt for Financial Stability» Банку міжнародних виплат, зростання ДБ може збільшити ризик фінансових криз та зменшити довіру кредиторів до країни. Це може призвести до збоїв у фінансовій системі та загострення економічної ситуації [31]. Саме через це потрібне правильне управління ДБ та ББД.

Розглянувши можливі ризики, варто згадати про попередження загроз, тобто напрямки забезпечення боргової безпеки держави. На думку І. Чуй та О. Мицак є чотири напрями забезпечення ББД [5]:

- дослідження впливу та наслідків боргу – важливо вивчити наслідки збільшення боргового навантаження, вплив боргу на економічне зростання, залежність від зовнішніх кредиторів тощо. Це допомагає розробляти стратегії та політику забезпечення боргової безпеки;
- наявність стратегій та тактики боргової політики – важливим аспектом забезпечення ББ є розробка та наявність конкретних стратегій та

тактики боргової політики. Це включає визначення мети, обсягу та структури боргу, встановлення критеріїв його прийнятності, розробку механізмів контролю та управління боргом. Чіткі стратегії та тактика дозволяють уникнути непередбачених ризиків та забезпечити стабільність боргового ринку;

– методики оцінювання – для забезпечення ББ необхідно мати ефективні методики оцінювання рівня боргового навантаження та його прийнятності. Це включає розробку критеріїв оцінки боргової стійкості, аналіз показників фінансової стійкості та ризиків, оцінку вартості та ризиків ДБ;

– наявність фінансового регулятора – передбачає наявність ефективної системи фінансового регулювання та контролю, яка відповідає за нагляд і регулювання державного боргу. Наявність компетентного та незалежного фінансового регулятора сприяє забезпеченню ефективного управління борговою безпекою.

Ці напрямки забезпечення ББ допомагають оцінити рівень боргового навантаження, розробити стратегії та боргову політику, використовувати ефективні методики оцінювання та мати систему фінансового регулювання для контролю та мінімізації ризиків, пов'язаних з ДБ. Ці напрямки є важливими для забезпечення фінансової стабільності та зростання держави, а також підтримки її платоспроможності.

Отже можна зробити висновок, що боргова безпека держави є невід'ємною складовою фінансової стійкості та економічного розвитку країни. Її рівень впливає на соціально-економічний розвиток держави. Щоб попередити можливі наслідки, які виникають при низькому рівні ББ існує багато методів та індикаторів оцінки її рівня. Окрім них також є напрямки забезпечення, які дозволять вчасно виявити певні проблеми та загрози, для їх попередження.

2 Аналіз чинників впливу на боргову безпеку України

Державний борг має вирішальне значення для економік більшості країн світу і виступає важливим фактором у досягненні макроекономічної стабільності держави. У сучасних умовах економічних трансформацій, соціальних реформ і забезпечення конкурентоспроможності, масштабні капіталовкладення є необхідними, а їх мобілізація часто здійснюється за рахунок внутрішніх і зовнішніх позик, що призводить до нагромадження ДБ.

Проблема недостатніх фінансових ресурсів, нераціонального використання потенціалу ресурсів і промисловості, корупції та неефективної державної політики призвела до значного зростання обсягу ДБ. Накопичення внутрішньої та зовнішньої заборгованості, його вплив на державний бюджет, постійні боргові кризи і нестабільність на зовнішніх ринках ставлять питання боргової безпеки в ранг головних пріоритетів.

Боргова безпека держави – це в першу чергу стратегічний план уряду щодо запозичення, строків та джерел погашення боргу, а також ефективного використання позикового капіталу. Головна мета полягає в забезпеченні балансу інтересів у суспільстві та стабільності національної економіки, зокрема шляхом контролювання рівня державного боргу та його управління, забезпечення сталості фінансової системи та запобігання негативним наслідкам перевищення боргового навантаження.

На ББ впливають різні чинники такі як ендогенні та екзогенні (рис. 2.1). Сила їх впливу та чутливість економіки до них залежать від розвитку держави. Високий рівень економічного розвитку пом'якшує вплив чинників, а прогрес у науково-технічній сфері та відсутність військових конфліктів зменшують негативний вплив зовнішніх чинників. Крім того, для максимальної мобілізації внутрішніх ресурсів важливо зменшити податкове навантаження, розвивати ринок цінних паперів та здійснювати грамотну грошово-кредитну політику, в рамках якої облікова ставка має стимулюючий характер для вітчизняного кредитного ринку.

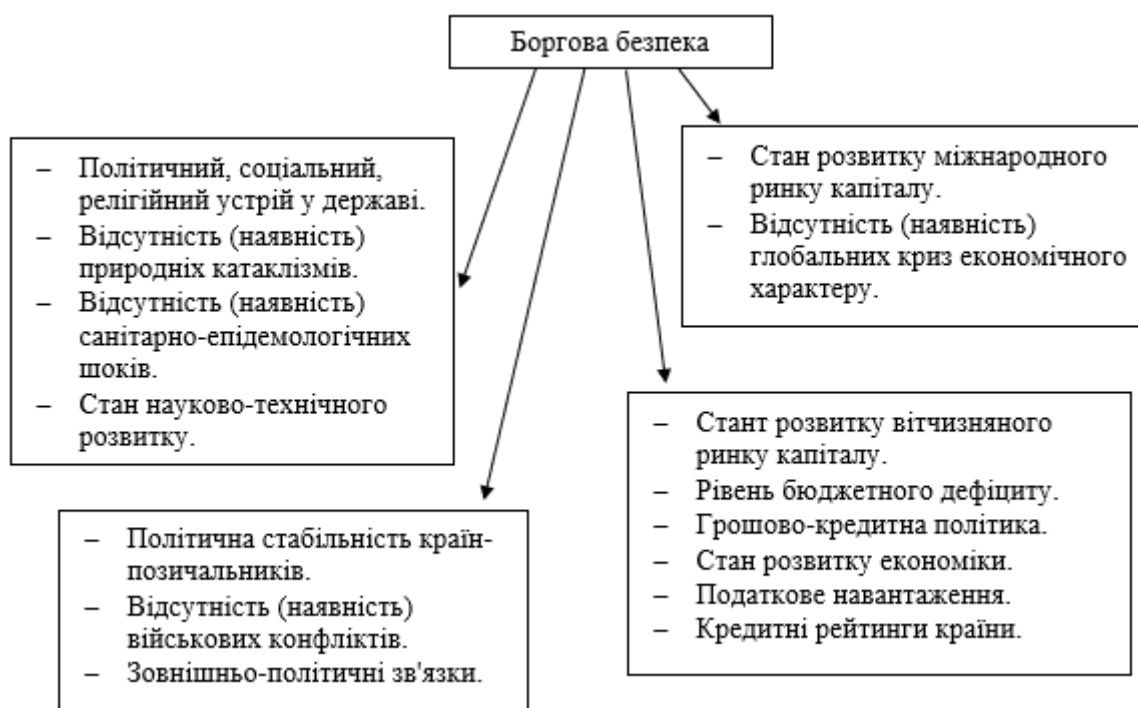


Рисунок 2.1 – Чинники впливу на боргову безпеку

Сучасна Україна стикається з низкою факторів які впливають на рівень ББД. Усі ці чинники значно ускладнюють завдання зростання ВВП, що є головною метою країни.

Окрім зростання ВВП, уряду необхідно надати пріоритетне значення створенню робочих місць, реалізації соціальних програм та перехід до науково-технічного та інноваційного секторів економіки.

Ці заходи спрямовані на покращення якості життя громадян, стимулювання розвитку галузей, що мають потенціал для інноваційного зростання, і підвищення конкурентоспроможності економіки в цілому.

Боргова безпека держави спрямована на досягнення стійкості фінансової системи та економічного розвитку, що вимагає вирішення низки важливих питань. В першу чергу, необхідно розробити методологічний підхід, який чітко визначає взаємозв'язок між політичними, економічними, соціальними та іншими факторами, що впливають на державний борг. Також важливо прогнозувати макроекономічну ситуацію на зовнішніх і внутрішніх ринках капіталу, а також інших екзогенних і ендогенних чинників, як у короткостроковій, так і у середньо-

та довгостроковій перспективі.

У ситуації загострення кризових явищ та постійної нестачі капіталу, держава використовує різні методи для залучення ресурсів. Два основних підходи включають монетарний метод, що передбачає додаткову емісію грошової маси, а також борговий метод, який охоплює внутрішні та зовнішні запозичення. Вибір конкретного методу залежить від умов та потреб держави, проте важливо забезпечити розумне та відповідальне використання запозичених ресурсів для досягнення сталого економічного розвитку та забезпечення фінансової стійкості.

Для розв'язання стратегічних завдань, державі необхідно залучати зовнішні фінансові ресурси, зокрема позичковий капітал. Однак, політичні недоліки, дисбаланс у економічних взаєминах, гіперінфляція та швидке знецінення національної валюти призвели до появи державного боргу. Аналіз державної боргової безпеки та статистики державного боргу дозволив виділити кілька етапів зростання державного боргу (рис. 2.2). Таке дослідження стає необхідним для розуміння ситуації та прийняття належних рішень щодо державного боргу.

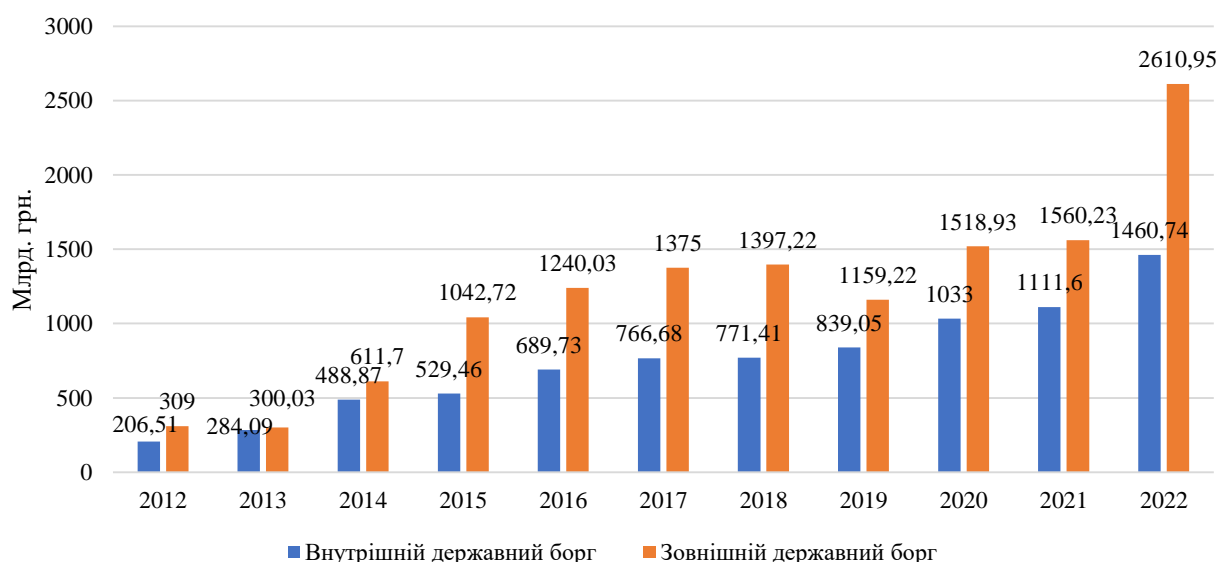


Рисунок 2.2 – Динаміка внутрішнього та зовнішнього та гарантованого державного боргу України за 2012-2022 роки [33]

Аналізуючи динаміку внутрішнього та зовнішнього ДБ протягом періоду з

2012 по 2022 роки, відзначається значне зростання заборгованості не лише на початку воєнного конфлікту, але й під час кризових періодів, спричинених COVID-19 та початком повномасштабної війни. Водночас слід зазначити, що боргова політика урядів була незбалансованою та необдуманною.

Протягом цього періоду, покриття дефіциту бюджету, що виник як результат згаданих вище подій, здійснювалося шляхом кредитів, наданих НБУ, а також через запозичення українських підприємств за допомогою системи урядових гарантій для іноземних інвесторів.

Динаміка ДБ України в розрізі основних показників наведена на рисунку 2.3).



Рисунок 2.3 – Динаміка ДБ України в розрізі основних показників [33]

У період з 2012 по 2016 рік Україна стикалася з помітним зростанням державного боргу. Післякризова ситуація призвела до недостатньої доступності капіталу на світових ринках, що змусило вітчизняних інвесторів активно залучати ресурси. Проте, в цей же час Україна продовжувала накопичувати свій борг, який зростав з кожним роком, за винятком 2019 року, коли спостерігався від'ємний приріст на рівні 7,85%.

Цей період був визначений потребою в капіталізації банків, подоланням наслідків кризи, що виникла внаслідок політичних змін під час Революції гідності, а також придбанням додаткових акцій НАК «Нафтогаз України» державою, зростанням витрат на оборону у зв'язку з початком війни з РФ, необхідністю поповнення золотовалютних резервів, балансуванням платіжного балансу та виплатою процентів за державний борг. До всього цього додатковий тиск створила девальвація гривні, що призвела до різкого зростання співвідношення державного боргу до ВВП. У 2016 році цей коефіцієнт досяг свого максимального рівня на рівні 81% (рис. 2.4).

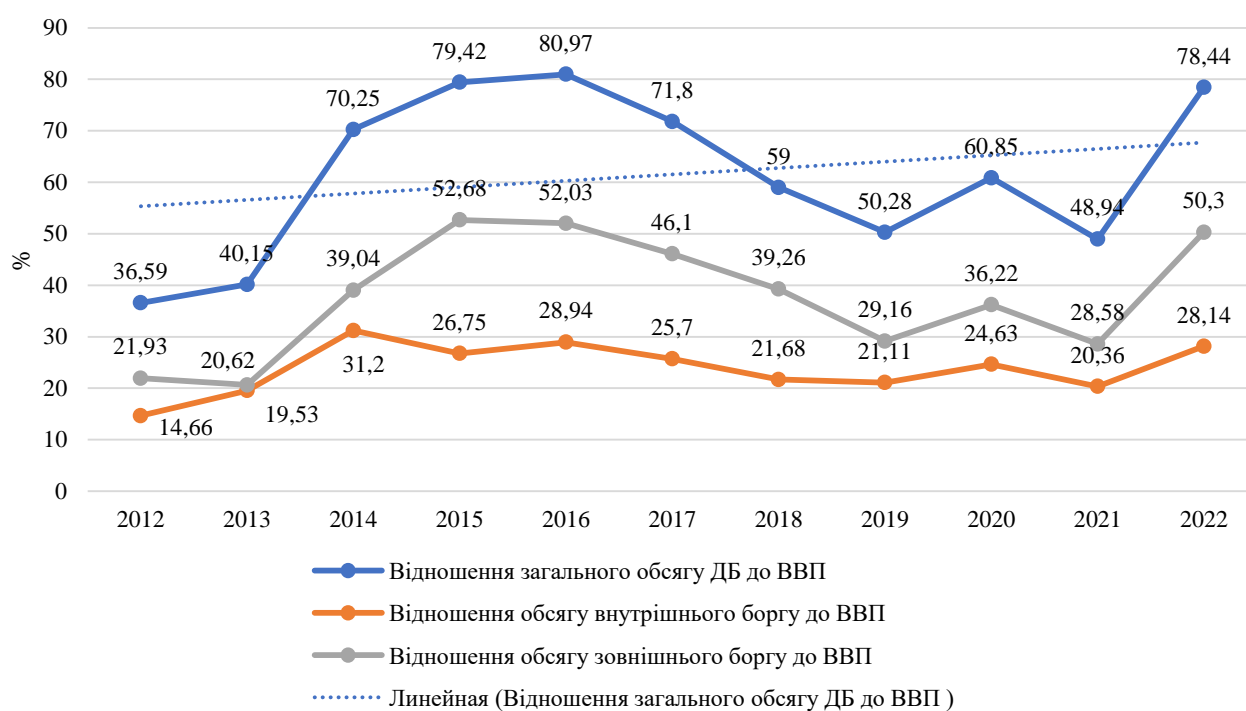


Рисунок 2.4 – Динаміка співвідношення обсягу державного боргу та ВВП в Україні протягом 2012 – 2022 років, % [33]

Варто відзначити, що Україна стикнулася з надзвичайно складною ситуацією у 2015 році, яка мала значний вплив на її фінансовий стан та економічний розвиток. В той час, практично всі отримані позикові кошти були використані для виплати та обслуговування боргу, що спричинило негативні наслідки для економіки країни. Однак, було досягнуто деяких угод, які надали

Україні певне полегшення. В рамках цих угод, Україні було списано 10 % основного боргу, зменшено розмір гарантованого боргу на 20 % та відтерміновано погашення єврооблігацій до 2019–2027 років.

Особливу увагу слід звернути на використання нового інструменту боргового відновлення - інструментів відновлення вартості (value recovery instruments, VRI) зі 20-річним терміном. Згідно укладеної угоди, сума виплат за цими інструментами прямо залежить від показника ВВП України. Виплати регулюються наступним чином: при зростанні ВВП до 3 % щорічно, виплати становитимуть 0 %; при зростанні ВВП від 3 % до 4 %, виплати складатимуть 15 % від перевищення 3 % ВВП; при зростанні ВВП понад 4 %, виплати становитимуть 40 % вартості за кожен відсоток зростання. Застосування VRI починається після досягнення ВВП України рівня 125,4 млрд доларів США. В період з 2021 по 2025 роки виплати за VRI обмежені 1 % ВВП, проте для здійснення цих виплат потрібен приріст на рівні 6 %. Цей інструмент набув чинності з 2021 року і буде застосовуватись до 2040 року. За розрахунками МВФ, враховуючи коливання економік розвиваючих країн, платежі за VRI складатимуть 0,3 % ВВП у період з 2021 по 2025 роки та 0,6 % ВВП у період з 2026 по 2040 роки [40]. Цей новий інструмент відновлення вартості є важливим кроком для України у забезпеченні сталості фінансової системи та економічного розвитку. Він дозволяє прив'язати виплати до показника ВВП, стимулюючи зростання економіки і забезпечуючи більш гнучкий підхід до погашення боргу. При цьому, врахування коливань ВВП дозволяє адаптувати виплати до економічних умов та забезпечити більш ефективне управління борговим навантаженням держави. Таким чином, впровадження інструментів відновлення вартості створює нові можливості для України у забезпеченні сталості ББ та прискореному економічному зростанні.

Протягом періоду з 2017 по 2021 рік, спостерігалася певна стабілізація у сфері боргової політики. Порівняно з попередніми роками, співпраця з МВФ трохи зменшилася, але водночас зросла зацікавленість інвесторів українськими облігаціями. Захоплене нарощування зовнішнього гарантованого боргу свідчить

про цю проблему (рис. 2.5). Велика частка гарантованого боргу у структурі ДБ пов'язана з тіньовими корупційними схемами, які дозволяють підприємствам уникати відповідальності за результати проектів. Крім того, фінансування нерідко спрямовується на суб'єкти господарювання, що мають політичні зв'язки, замість тих, які демонструють стратегічне значення та перспективи для розвитку сектору виробництва з високою доданою вартістю. Це викликає необхідність впровадження ефективних механізмів контролю та управління ДБ, спрямованих на покращення ситуації та забезпечення стійкого розвитку країни.



Рисунок 2.5 – Динаміка гарантованого державного боргу України та його відношення до ВВП [23, 32, 33]

Проведений аналіз стану державного боргу надає переконливі свідчення щодо позитивних зрушень та оживлення економічних процесів в Україні. Наприклад, спостерігається помітне зниження співвідношення державного боргу до ВВП до рівня 49 %, що становить найменшу величину за останні п'ять років. Однак, важливо відзначити зростаючу тенденцію лінії тренду та значення коефіцієнта детермінації, що досягає 0,34, що вказує на наявність певного зв'язку

між цими факторами (рис. 2.4).

Варто мати на увазі, що у 2020 році приблизно кожна сьома гривня доходу державного бюджету була спрямована на розрахунки з борговим зобов'язанням, тоді як кожен українець витратив 3 тисячі гривень для покриття витрат, пов'язаних з обслуговуванням державного боргу. Нарощений державний борг протягом років незалежності справді є значним грошовим тягарем. Необхідно активно співпрацювати з міжнародними організаціями, оскільки це обмежує можливість самостійного прийняття важливих політичних, соціальних та економічних рішень [41].

Варто відзначити, що сучасні показники боргової ситуації суттєво підпорядковані деяким факторам, зокрема корупції, безвідповідальності в уряді, відсутності чіткої стратегії боргової політики та недостатньої кількості інструментів для забезпечення прозорості та публічності в управлінні державними запозиченнями. При цьому відсутність ефективного контролю над квазіфіскальними операціями також стає важливим фактором, що впливає на поточну ситуацію.

На сучасному етапі розвитку України боргові операції відіграють суттєву роль у гальмуванні економічного зростання, оскільки призводять до значного збільшення податкового навантаження та обмеження можливостей залучення капіталу для розвитку основної діяльності підприємств. Для зниження боргового тягаря на бюджет необхідно впровадити комплекс заходів, серед яких важливо посилити відповідальність за неправомірне витрачання державних коштів, тимчасово зупинити видачу державних гарантій при залученні капіталу приватними структурами, а також гнучко регулювати строк обігу державних цінних паперів. Пріоритетним завданням має стати збільшення рівня ВВП, шляхом активного фінансування стратегічних інвестиційних проєктів та сталого розвитку інституцій, які гарантують законність і ефективну суспільну взаємодію. Тільки через реалізацію цього комплексу заходів Україна зможе протистояти викликам, пов'язаним з ДБ, та створити сприятливі умови для сталого економічного зростання та розвитку країни, відповідаючи сучасним вимогам.

3 Оцінювання рівня боргової безпеки України за 2018-2022 роки та шляхи її оптимізації

Оцінка боргової безпеки є необхідною умовою для забезпечення контролю за показниками боргу в державі. Цьому питанню приділяється достатньо велика увага як вітчизняними так і іноземними економістами, практиками, науковцями, урядовими та неурядовими організаціями, установами.

Аналіз існуючих методик дозволив визначити, що більшість з них базуються на коефіцієнтному підході до визначення рівня безпеки, а отримані дані порівнюється з граничними критеріями. На завершальному етапі відбувається розрахунок інтегрального показника з попередньою нормалізацією обраних коефіцієнтів з поділом їх на стимулятори та дестимулятори.

Фактично в Україні оцінка боргової безпеки на державному рівні в розрізі фінансової безпеки проводилась починаючи з 2007 року затвердженням наказу Міністерства економіки України № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України». У 2013 році Міністерство економічного розвитку і торгівлі України наказом № 1277 затвердило нові «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України».

Серед основних відмінностей слід відзначити:

- зменшення кількості показників з 9 до 5 у 2013 році;
- поділ індикаторів на стимулятори та дестимулятори;
- зменшення характеристичних значень з 6 до 5 у 2013 році;
- зміна значень вагових коефіцієнтів (таблиця 3.1).

Визначення динаміки інтегрального показника боргової безпеки та його складових передбачає здатність забезпечити не тільки максимально адекватну діагностику рівня безпеки, а й порівнювати складові з оптимальними значеннями [37, 24].

Також набуває особливо важливого значення можливість робити прогнози на коротко-, середньо- та довгострокову перспективу, що сприяє розробці

максимально ефективної боргової політики держави направленої на уникнення та/або мінімізацію загроз.

Таблиця 3.1 – Індикатори боргової безпеки держави та їх порогові значення [35]

№	Найменування індикатора, одиниця виміру	Вагові коефіцієнти	Характеристичні значення індикатора				
			$X^R_{\text{опт}}$	$X^R_{\text{здв}}$	$X^R_{\text{нездв}}$	$X^R_{\text{небезп}}$	$X^R_{\text{крит}}$
Дестимулятори			$X^R_{\text{опт}}$	$X^R_{\text{здв}}$	$X^R_{\text{нездв}}$	$X^R_{\text{небезп}}$	$X^R_{\text{крит}}$
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, %	0,1830	4	5	7	9	11
4	Індекс ЕМВІ+Україна	0,1778	200	300	500	700	1000
Стимулятори			$X^L_{\text{крит}}$	$X^L_{\text{небезп}}$	$X^L_{\text{нездв}}$	$X^L_{\text{здв}}$	$X^L_{\text{опт}}$
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,1983	20	36	41	45	50

Особливу увагу привертає те, що показник-стимулятор тільки один - відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Даний індикатор свідчить, про рівень можливості держави фінансування валового зовнішнього боргу за рахунок золотовалютних запасів.

Мінімальне значення показника у 40 % було зафіксовано в 2022 році, чому безумовно сприяло повномасштабне вторгнення РФ, як наслідок втрата значної частки надходження від експорту, необхідність стабілізації валютного курсу, скорочення економічної діяльності в Україні (таблиця 3.2). Водночас слід відмітити незначне падіння у порівнянні з базовим 2018 роком, що стало можливим завдяки допомоги від міжнародних фінансових партнерів яка за підсумками 2022 року склала більше 31 млрд. дол. США, частина даної суми була направлена на поповнення валютних резервів.

Поповнення валютних рахунків НБУ також відбувалось за рахунок розміщення ОВДП в валюті, що дало можливість стабілізувати фінансову систему, але з іншого боку призвело до нарощення боргу.

Таблиця 3.2 – Значення показників боргової безпеки України 2018-2022 рр. [32, 33]

Показник	Вихідні дані					Нормалізовані дані				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	61	50	58	49	69	0,197	0,394	0,240	0,421	0,173
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	88	79	81	65	82	0,160	0,177	0,173	0,304	0,170
Середньозважена доходність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків	18	17	10	11	18	0,124	0,130	0,280	0,194	0,120
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна	571	881	973	1079	405	0,529	0,279	0,218	0,185	0,695
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	41	52	54	54	40	0,615	1,000	1,000	1,000	0,556

Слід відмітити, станом на 31.12.2022 рік частка заборгованості за облігаціями, які розміщені на внутрішньому ринку, зросла на 25 % у порівнянні з 2021 роком і становить 34,08 % від загальної заборгованості. Що стосується запозичень через ОЗДП, то темп приросту за останній аналізований рік становив 33 %, а питома вага в загальній структурі боргу – 22,66 %. Суттєва зросла заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав на 348 %, хоча в загальній структурі становить 4,5 % [32].

Зростання обсягу запозичених фінансових ресурсів у 2022 році є необхідною умовою для виконання державою своїх соціальних зобов'язань і утримання рівня інфляції в необхідних для забезпечення стабільного рівня функціонування фінансової системи та економіки України.

Перевищення критичного рівня співвідношення державного боргу до ВВП у 60 % спостерігається у 2018 та 2022 роках, причому збільшення у порівнянні з базовим періодом відбулось на 8 %. Основне зростання заборгованості відбулось за рахунок залучення зовнішнього фінансування яке перевищує обсяг запозиченого капіталу на внутрішніх ринках на 28,22 %.

Необхідно зважити на досвід інших країн таких як Японія, США та ряд інших, щодо дотримання даного співвідношення. Так станом на 31.12.2021 рік частка боргу цих країн становила 237,54 % та 106,7 % відповідно, тоді як в Україні в цей період 49 %. Але треба звертати увагу ще на один показник, а саме ВВП на душу населення, який становив 40193 дол. США та 63413 дол. США, тоді як в Україні 3727 дол. США.

Безумовно зростання заборгованості саме в іноземній валюті ускладнює для України перспективи його повернення. Без ефективної політики повоєнної відбудови, залучення інвестицій та активізації внутрішніх ресурсів, а також реструктуризації боргу - для України погасити існуючу заборгованість буде достатньо проблематично.

Для активізації внутрішнього інвестора, урядом ефективно використовується такий інструмент як середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики. Підвищення ставок до 18 % у 2022 році, що на 7 %

більше від критичної норми, було обумовлено необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету, а також необхідності інтенсивного фінансування війни.

27 травня 2019 року, Міжнародний центральний депозитарій цінних паперів Clearstream Banking Luxembourg (ICSD) доєднав ринок цінних паперів України до своєї мережі, що дало нерезидентам прямий доступ до угод з українськими цінними паперами та гарантує відповідність операцій міжнародним стандартам та зменшення операційних витрат. Дана можливість знизилася тиск на курс валют, але слід звернути увагу на активну позицію вітчизняного інвестора щодо вкладання в боргові цінні папери держави Україна.

Наявні тенденції є позитивними для боргової безпеки, але слід враховувати, що основними інвесторами на первинному ринку є вітчизняні банки, які таким чином відволікають ресурси від кредитування економіки і як наслідок не відбувається розширене відтворення виробництва.

Індекс EMBI + Україна характеризує різницю між доходністю єврооблігацій України та доходністю державних облігацій США, які є найбезпечнішими на світовому ринку, з рівнем ризику близьким до нуля. Таким чином, чим вище кредитний спред, тим вище ризик дефолту по борговим цінним паперам, а зниження спреду свідчить про їх надійність [36].

Зниження в 2,7 рази Індексу EMBI + Україна у 2022 році і досягнення найнижчого значення у 405 пунктів дає можливість припускати довіру іноземних інвесторів до вітчизняних цінних паперів, що є позитивним сигналом для перспективи залучення капіталу та задовільний рівень боргової безпеки. Водночас слід відзначити недосягнення оптимального значення даного показника за весь період дослідження (таблиця 3.2).

Оцінка показників, які обрані для аналізу та визначення рівня боргової безпеки продемонстрували, що найгірші їх значення у своїй більшості були зафіксовані у 2018 та 2022 роках, причому на початку періоду дослідження значення за деякими з них були більш небезпечними.

Застосування методики розрахунку економічної безпеки дає можливість

визначити інтегральний показник боргової безпеки за досліджуваний період.

Отримані результати є логічним продовженням динаміки складових елементів інтегрального показника. Не зважаючи на війну в Україні у 2022 році, показник боргової безпеки не досяг мінімального значення рівня 2018 року. Даний результат можна пояснити підтримкою внутрішніх та зовнішніх інвесторів, а також фінансовою допомогою міжнародних інституцій. Також слід відмітити, що максимальний рівень боргової безпеки було зафіксовано у 2021 році на позначці 0,426, з попередньою динамікою до зростання, що свідчить про зважену боргову політику держави. Водночас значні витрати до яких призвела війна, падіння економіки, необхідність залучення кредитів в перспективі негативно вплине на показник боргової безпеки про що свідчить побудована лінія тренду (рис. 3.1).

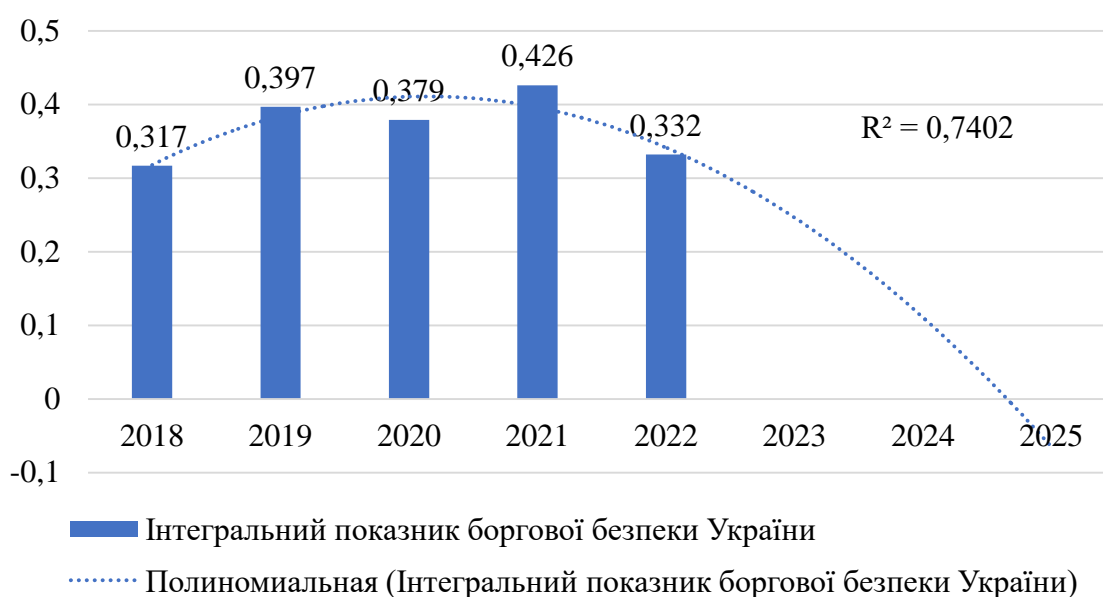


Рисунок 3.1 – Інтегральний показник рівня боргової безпеки України

Коефіцієнт детермінації показує надійність цього розрахунку на 74 %, що є свідченням того, що подальша політика уряду суттєво вплине на значення вище представленого показника.

Боргова безпека України знаходиться в критичному стані через вплив як

суб'єктивних так і об'єктивних факторів, які носять внутрішній та зовнішній характер. Отже уряду необхідно акцентувати увагу на запозиченнях в національній валюті, що є вигіднішим з точки зору його обслуговування. Також дуже важливим є контроль за цільовим та ефективним використанням запозиченого капіталу. Безумовно перевагою для реанімації вітчизняної економіки буде використання запозичених коштів саме для реалізації проектів в реальному секторі господарювання, що створить додаткові робочі місця, платоспроможний попит та нарощення ВВП. Також для покращення рівня боргової безпеки держави можна розглянути декілька пропозицій, а саме:

- раціоналізація державного бюджету: зосередження уряду на ефективному використанні державних коштів, скорочення непродуктивних витрат і забезпечення прозорості у фінансових операціях.

- стимулювання економічного зростання: реалізація стратегічних інвестиційних проектів, підтримка розвитку малого та середнього бізнесу, залучення іноземних інвестицій та посилення експортного потенціалу.

- зменшення ризиків: вдосконалення системи регулювання та нагляду, встановлення ефективного механізму контролю за неправомірним витрачанням державних коштів та запобіганням корупції.

- розширення фінансових джерел: розгляд можливості приваблення іноземних кредиторів, розвиток внутрішнього ринку державних облігацій та пошук нових джерел фінансування.

Всі ці заходи мають на меті покращення боргової безпеки держави, зниження ризиків та створення сприятливих умов для сталого економічного зростання. Лише шляхом впровадження цих заходів та забезпечення стабільної економічної політики можна очікувати покращення рівня боргової безпеки держави та зміцнення її фінансової стійкості на довгострокову перспективу.

ВИСНОВКИ

Управління ДБ є критично важливим для ефективної економіки країни, особливо в період кризи. ББД передбачає забезпечення стійкості фінансової системи шляхом дотримання безпечного рівня заборгованості, підтримки належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави. Оцінка ББ включає аналіз різних факторів. На основі цієї оцінки приймаються рішення щодо боргової політики, вибору джерел фінансування, управління ризиками та прийняття необхідних заходів для забезпечення стійкості боргового ринку і макроекономічної стабільності. Метою оцінки ББ є визначення ступеня фінансової стійкості та прийнятності державного боргу для країни.

Для того, щоб визначити вплив тих чи інших факторів створено систему індикаторів. Існує декілька систем це система СБ, система від Міністерства економіки та МВФ.

Існує багато ризиків викликаних низьким рівнем ББД, а саме: кредитний, валютний, фінансової стабільності, втрата економічної незалежності та ризик платоспроможності. Перераховані ризики мають значний вплив на економіку та фінансову стабільність країни та несуть за собою наслідки.

Під час аналізу існуючих методик було виявлено, що більшість з них ґрунтуються на коефіцієнтному підході. На останньому етапі здійснюється розрахунок інтегрального показника з попередньою нормалізацією обраних коефіцієнтів, розділенням їх на стимулюючі та дестимулюючі фактори. Особливу увагу привертає показник-стимулятор – відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Його мінімальне значення у 40% було зафіксовано в 2022 році, чому сприяло повномасштабне вторгнення РФ.

Зростання обсягу запозичених фінансових ресурсів у 2022 році є необхідною умовою для виконання державою своїх соціальних зобов'язань і утримання рівня інфляції. Без ефективної політики повоєнної відбудови,

залучення інвестицій та активізації внутрішніх ресурсів погасити існуючу заборгованість буде достатньо проблематично.

27 травня 2019 року Міжнародний центральний депозитарій цінних паперів доєднав ринок цінних паперів України до своєї мережі, що дало можливість знизити тиск на курс валют.

Оцінка показників які були обрані для аналізу та визначення рівня боргової безпеки продемонстрували, що найгірші їх значення були зафіксовані у 2018 та 2022 роках, причому на початку періоду дослідження значення по деяких з них були більш небезпечними. Не зважаючи на війну в Україні у 2022 році, показник ББ не досяг мінімального значення рівня 2018 року. Даний результат можна пояснити підтримкою внутрішніх та зовнішніх інвесторів, а також фінансовою допомогою міжнародних інституцій. Також слід відмітити, що максимальний рівень ББ було зафіксовано в 2021 році на позначці 0,426, з попередньою динамікою до зростання, що свідчить про зважену боргову політику держави. Коефіцієнт детермінації показує надійність цього розрахунку на 74 %, що є свідченням того, що подальша політика уряду суттєво вплине на значення вище представленого показника.

ББ України знаходиться в критичному стані. Уряду необхідно акцентувати увагу на запозиченнях в національній валюті, що є вигіднішим з точки зору його обслуговування. Також дуже важливим є контроль за цільовим та ефективним використанням запозиченого капіталу. Безумовно перевагою для відновлення економіки буде використання запозичених коштів саме для реалізації проектів в реальному секторі господарювання. Також є необхідним раціоналізація державного бюджету, стимулювання економічного зростання, зменшення ризиків та розширення фінансових джерел. Всі ці заходи мають на меті покращення боргової безпеки держави для сталого економічного зростання. Лише шляхом впровадження цих заходів та забезпечення стабільної економічної політики можна очікувати покращення рівня боргової безпеки держави та зміцнення її фінансової стійкості на довгострокову перспективу.

СПИСОК ВИВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Волошанюк Н. В., Мавдрик О. О. Державний борг України та його погашення. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Випуск 18. Частина 1. 2016. С. 50–53.
2. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>
3. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. Вип. 1 (47). Т. 1. С. 327–337
4. Воробйов Ю. М. Державний борг та його вплив на соціальноекономічний стан України в умовах світової фінансової кризи. *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. №1. 2009. С. 22–34.
5. Чуй І. Р., Мицак О. В. Теоретичні засади дослідження категорії «Боргова безпека держави». Миколаївський національний університет імені В. О. Сухомлинського. Випуск 11. 2016. С. 822-827. URL: <http://globalnational.in.ua/archive/11-2016/170.pdfБ>.
- Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.
6. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38–43.
7. 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
8. 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>

9. International Monetary Fund (IMF). (2020). Global Financial Stability Report URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/09/30/october-2020-global-financial-stability-report>.

10. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2019). OECD Economic Outlook, Volume 2019. URL: <https://doi.org/10.1787/2ccf5c38-en>

11. World Bank. (2020). Global Economic Prospects, June 2020. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

12. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2021). Debt-to-GDP ratio (indicator). URL: <https://data.oecd.org/gga/debt-to-gdp-ratio.htm>

13. Lane, P. R., & Schinasi, G. J. (2001). International financial contagion. *Journal of Finance*, 56(4), 1631-1662

14. International Monetary Fund (IMF). (2013). Fiscal Monitor: Taxing Times. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Monitor/Issues/2013/09/13/front-matter>

15. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-578

16. Офіційний портал «Google Trends». URL: <https://trends.google.com.ua/trends/>

17. Селіверстова І.О., Лащенко О. Ю., Шапошнікова С. І. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. *Проблеми системного підходу в економіці*. . 2010. №3. URL: http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.

18. 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.

19. Гринчуцький Р. В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід. *Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід* :

матеріали IV міжнародної наук.-методич. конф. (м.Тернопіль, 24– 26 жовтня 2013 р.) Тернопіль, 2013. С. 127–129

20. Державна служба статистики, URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
21. Єріна А.М., Єрін Д.Л. Статистичні індикатори платоспроможності країни. К.: Академія, 2010. 734 с
22. Міністерство фінансів України, URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68415
23. Харазішвілі Ю.М. Методологічні підходи до оцінки рівня економічної безпеки країни. // Science and Science of Science, 2014, № 4 С. 44-57.
24. WeForum. Global risk report 2020 [Електронний ресурс] / WeForum – URL: <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2022/>
25. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report. URL: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2021/02/index.htm>
26. Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe URL:<https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/sovereigndebtandfinancialstability.htm>
27. "The Impact of Public Debt on Foreign Direct Investment" - дослідження Національної науково-дослідної фондової компанії, URL: <https://www.nsf.gov>
28. "The Impact of Public Debt on Economic Growth" - дослідження університету Кембриджу, URL: <https://www.cambridge.org>
29. "The Relevance of Public Debt for Financial Stability" - дослідження Банку міжнародних виплат, URL: <https://www.bis.org/publ/work507.htm>
30. Бойко А. О., Єпіфанов А. О. Економічна безпека держави: сутність та напрями формування. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2018. № 3. С. 200–211. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/76983/1/Boiko_Yepifanov_visnyk.fem.pdf (дата звернення 15.05.2022).
31. Мінфін індекси. Державні фінанси. Державний борг. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
32. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>

33. Машко А. І. Дефіцит державного бюджету: причини, наслідки та управління. Дис. ... канд. юрид. наук : 08.00.08. Тернопіль, 2010. С. 125.
34. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>
35. Кубах Т. Г, Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI. 10.32702/2307-2105-2022.5.95
36. Про затвердження Методики розрахунку інтегральних регіональних індексів економічного розвитку / Державний комітет статистики України: Наказ № 114 від 15.04.2003 р. URL: uazakon.com/documents/date_1a/pg_ibcnog/
37. World Bank. (2021). Ukraine Economic Update: Accelerating Recovery Amid Uncertainty. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/country/ukraine/publication/ukraine-economic-update-accelerating-recovery-amid-unc>
38. Фоміних М. В., Парфенюк А. С. Оцінка рівня боргової безпеки України та напрями її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2021. № 21(49). С. 109–113.
39. Чи компенсують кредитори України свої втрати від списання частини боргу завдяки VRI. Finbalance : вебсайт. URL: <http://finbalance.com.ua/news/Chizmozhtkreditori-Ukrani-kompensuvati-vtrati-vid-spisannya-chastiniborhu-zavdyaki-VRI>
40. Пріоритети розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук Л. Л. Гриценко. – Суми : Сумський державний університет, 2021. 379 с.

ДОДАТОК А

ПІДХОДИ ДО ТРАКТУВАННЯ ПОНЯТТЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ТА РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Таблиця А.1 – Основні наукові підходи щодо трактування поняття «боргова безпека держави»

Автор(и)	Визначення
О. Барановський [3]	Боргова безпека це рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості державою з урахуванням їх структури, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень і оптимального співвідношення між ними.
Ю. Воробйов [4]	Державний борг слід розглядати як борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни, за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави.
Т. Богдан [6]	Рівень державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартість обслуговування боргу, цільове спрямування.
Н. Кравчук [7]	Певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз
М. Кубай [8]	Певний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави
О. Новосьолова [9]	Рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартість обслуговування та обсягів погашення.
І. Чуй, О. Мицак [5]	Дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави

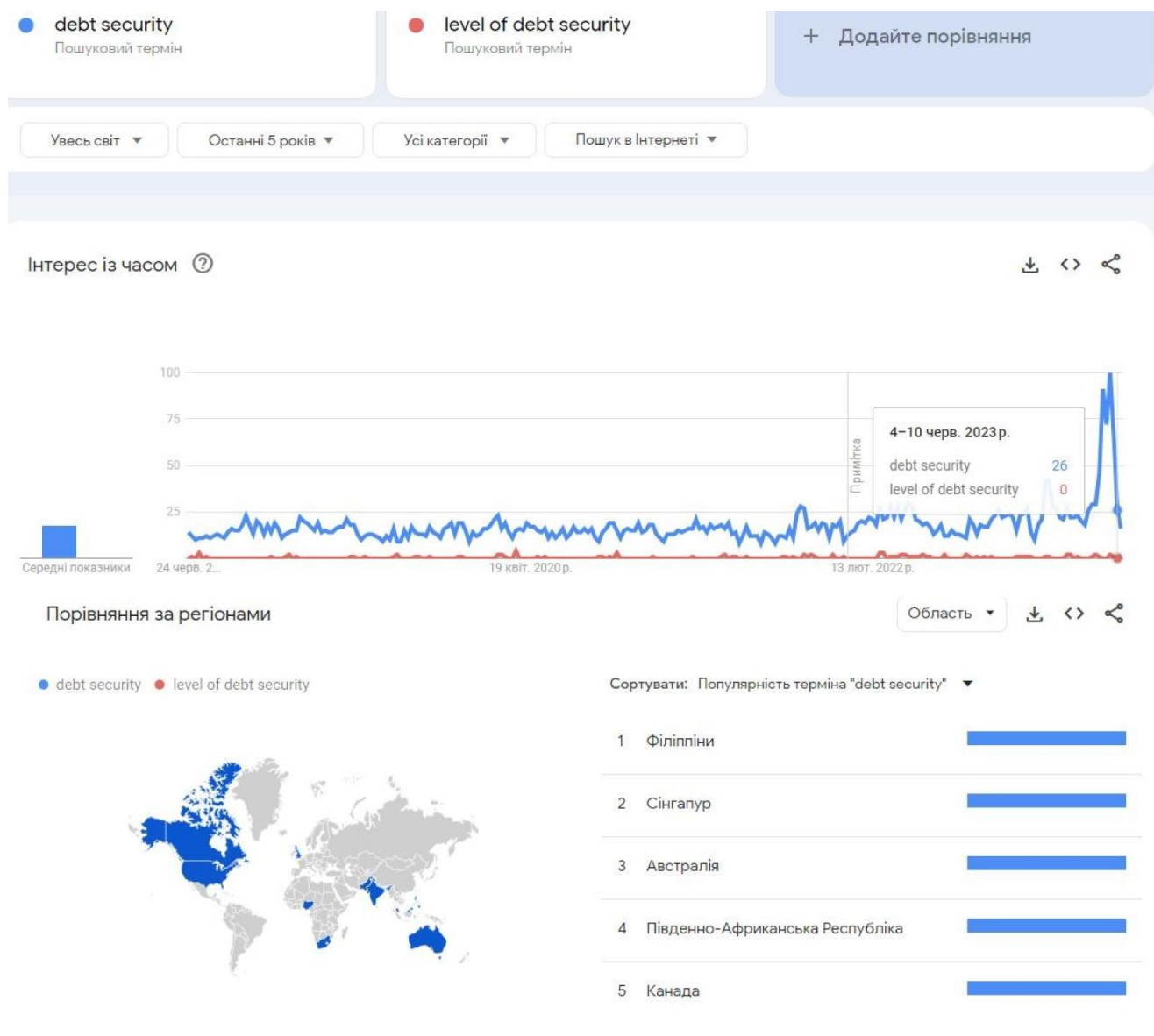


Рисунок А.1 – Популярність термінів «боргова безпека» та «рівень боргової безпеки» серед науковців світу і за регіонами [17]

Таблиця А.2 – Підходи до тлумачення поняття «боргова безпека держави»

Підхід	Опис
Ієрархічний	Варто звернути увагу на економічно безпечний рівень державного боргу, проте не можна обмежувати його лише бюджетними видатками, оскільки він може бути погашений шляхом взаємопозики
Елементний	ББ є складовою частиною фін. Безпеки держави, яка визначається рівнем заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування і ефективності використання запозичень, а також оптимальним співвідношенням між ними. Цей рівень повинен бути достатнім для вирішення соціально-економічних потреб та забезпечувати стійкість фінансової системи країни у внутрішніх і зовнішніх умовах загроз [19];
Функціональний	Державний борг виступає як показник і критерій ефективності реалізації обережної боргової політики держави
Управлінський	Необхідно забезпечити безпеку системи управління боргом [18]
Змішаний	ББ передбачає оптимальне співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом, враховуючи загальний обсяг ДБ та вартість його обслуговування, що забезпечує стабільність фінансової сфери країни перед загрозами, а також ефективне функціонування національної економіки та розвиток держави [20]

ДОДАТОК Б
МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ
ДЕРЖАВИ

Таблиця Б.1 – Основні моделі управління борговою безпекою держави [21]

Модель	Опис
Агентська	В цій моделі управління центральну роль відіграють фінансові агентства або інституції. Наприклад, можуть бути створені спеціалізовані державні агентства або фонди, які відповідають за управління державним боргом. Їх завдання включають емісію облігацій, планування погашення боргу, керування ризиками та управління портфелем державних цінних паперів.
Урядова	Уряд має безпосередню відповідальність за управління ББ. Урядові органи, такі як Міністерство фінансів або Фінансовий комітет, приймають рішення про емісію державних облігацій, встановлення фінансових політик щодо боргового ринку, планування розмірів боргових зобов'язань та їх погашення
Банківська	Комерційні банки мають активну роль у управлінні БЗ. Вони можуть купувати і продавати державні облігації, надавати фінансові послуги уряду, а також брати участь у процесі планування боргових зобов'язань. Банки використовують свої ресурси і експертизу для аналізу ризиків і рейтингування державних облігацій, що допомагає уряду приймати рішення щодо управління борговою безпекою.

ДОДАТОК В

ПОКАЗНИКИ ОЦІНЮВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Таблиця В.1 - Основні показники оцінювання боргової безпеки [22]

Оцінка боргової стійкості	Оцінка боргового навантаження	Оцінка боргового потенціалу
Відношення обсягу державного боргу до доходів бюджету	Відношення витрат на погашення та обслуговування державного боргу до доходів бюджету	Максимально можливий обсяг залучення нових державних запозичень
Питома вага бюджетних кредитів у структурі державного боргу	Частка прострочених боргових зобов'язань	Максимально можливий обсяг погашення боргових зобов'язань
Частка боргових зобов'язань в іноземній валюті	Відношення обсягу державних запозичень у фінансовому році до всіх капітальних видатків бюджету	Співвідношення темпів зростання доходів державного бюджету до темпів зростання платежів з погашення та обслуговування
Відношення державного боргу до ВВП	Рівень зовнішньої заборгованості на душу населення	Співвідношення темпів зростання доходів держбюджету до темпів зростання боргу
Коефіцієнт чистого залучення	Частка виплат за середньостроковими борговими зобов'язаннями в обсязі державного боргу	Співвідношення щорічного надання та повернення кредитів державного бюджету
Динаміка зміни кредитного рейтингу	Коефіцієнт граничної продуктивності державного боргу	Рівень офіційних резервів

Таблиця В.2 – Система показників боргової безпеки за методикою МВФ

Група	Кількість показників	Опис
Група I	5 показників	Оцінюють здатність держави сплачувати свій зовнішній борг у визначений строк
Група II	2 показники	Відображають наявність достатньої кількості ліквідних активів для забезпечення платежів за зовнішнім боргом
Група III	4 показники	Оцінюють рівень заборгованості державного сектора та його стійкість
Група IV	3 показники	Відображають рівень заборгованості фінансового сектора та його стійкість
Група V	6 показників	Оцінюють рівень заборгованості приватного сектора та його стійкість

ДОДАТОК Г
РОЗРАХУНОК НОРМУВАННЯ ІНДИКАТОРІВ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

1 – Нормування індикаторів типу «стимулятор»

$$y_{ij} = \begin{cases} 0,2 \exp\left(\frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{n_i}\right), x_{ij} < 0 \cap x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, 0 < x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 + 0,2 \left(\frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{x_{\text{небезп}} - x_{\text{крит}}}\right), x_{\text{крит}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{небезп}})}{(x_{\text{незадв}} - x_{\text{небезп}})}, x_{\text{небезп}} \leq x_{ij} < x_{\text{незадв}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{незадв}})}{(x_{\text{задв}} - x_{\text{незадв}})}, x_{\text{незадв}} \leq x_{ij} < x_{\text{задв}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{задв}})}{(x_{\text{опт}} - x_{\text{задв}})}, x_{\text{задв}} \leq x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 1, x_{\text{опт}} \leq x_{ij} \end{cases}$$

де x_{ij} – значення i -го індикатора в період j ;

y_{ij} – значення i -го індикатора в період x_{ij} ;

n_i – константа згладжування, для кожного індикатора визначають окремо експертним способом.

2 – Нормування індикаторів типу «дестимулятор»

$$y_{ij} = \begin{cases} 1, x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 0,8 + 0,2 \left(\frac{x_{\text{задв}} - x_{ij}}{x_{\text{задв}} - x_{\text{опт}}} \right), x_{\text{опт}} \leq x_{ij} < x_{\text{задв}} \\ 0,6 + 0,2 \left(\frac{x_{\text{незадв}} - x_{ij}}{x_{\text{незадв}} - x_{\text{задв}}} \right), x_{\text{задв}} \leq x_{ij} < x_{\text{незадв}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{\text{небезп}} - x_{ij})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{незадв}})}, x_{\text{незадв}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{\text{крит}} - x_{ij})}{(x_{\text{крит}} - x_{\text{небезп}})}, x_{\text{небезп}} \leq x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{\text{крит}}}{x_{ij}}, x_{ij} < x_{\text{крит}} \end{cases}$$

де x_{ij} – значення i -го індикатора в період j ;

y_{ij} – значення i -го індикатора в період x_{ij} ;

n_i – константа згладжування, для кожного індикатора визначають окремо експертним способом.

ДОДАТОК Д

ІНТЕГРАЛЬНИЙ ПОКАЗНИК БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

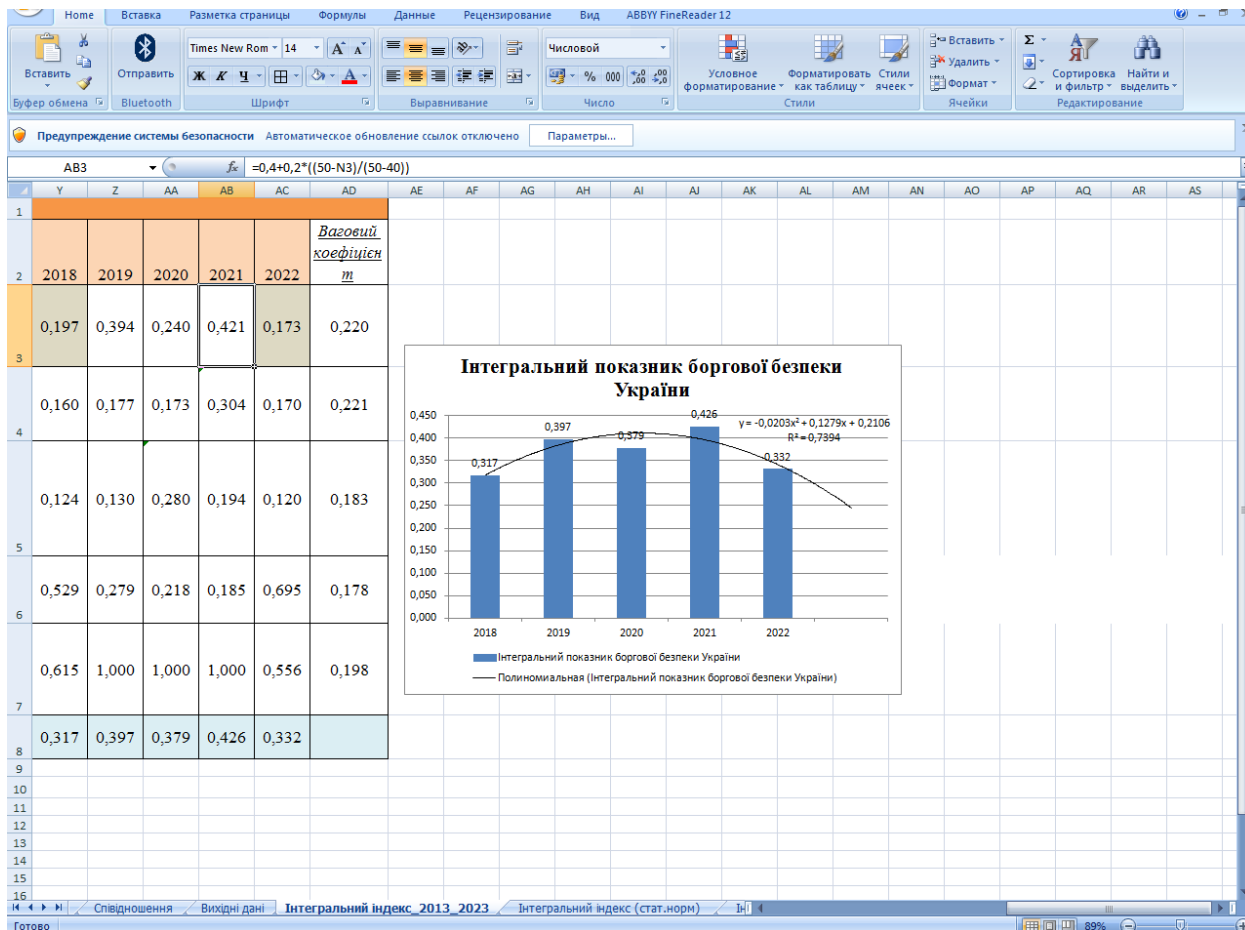


Рисунок Д.1 – Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки держави