

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь – бакалавр
на тему: **«УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЙОГО
ВПЛИВ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ»**

Виконала: студентка 4-го року навчання

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Ткаченко Аліна Анатоліївна

Керівник: Слав'юк Н.Р

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент Шкварук Л. О.

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____

«___» _____ 2023 р.

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ I ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.	6
1.1 Сутність державного боргу.....	6
1.2 Класифікація державного боргу.....	14
1.3 Інструменти управління державною заборгованістю	18
Висновок до розділу 1.....	25
РОЗДІЛ II ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	27
2.1 Тенденції державної заборгованості в Україні.....	27
2.2 Аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу України.....	35
2.3. Індикатори боргової безпеки України.....	43
Висновок до розділу 2.....	50
РОЗДІЛ III НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ В УКРАЇНІ	52
3.1 Моделювання впливу макроекономічних факторів на державний борг ...	52
3.2 Міжнародний досвід та рекомендації щодо напрямів оптимізації управління державним боргом України.....	61
Висновок до розділу 3.....	70
ВИСНОВКИ	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	72
ДОДАТКИ	72

ВСТУП

Бюджет держави спрямований на задоволення потреб та бажань населення, однак для функціонування коштів, що згенеровано за допомогою бюджетних доходів, іноді не вистачає для виконання плану бюджету. У такому випадку уряди країн звертаються по допомогу до небюджетних способів надходження коштів до бюджету і одним з найбільш використовуваним є державний борг.

Державний борг – це один з важливих та невід’ємних елементів фінансової діяльності будь-якої держави світу, включаючи Україну. Його використовують для покриття бюджетного дефіциту, інвестування в інфраструктурні та соціальні проєкти, тощо. Борг без заперечень має вплив, як і позитивний так і негативний, на інші макроекономічні показники, тобто стан державного боргу визначає подальший розвиток країни. Для повноцінного аналізу існує широка класифікація боргу за різними критеріями, що також вказують на сильні та слабкі сторони боргової безпеки. Також для розуміння наскільки борг впливає на економічний стан держави на міжнародній арені та в кожній країні окремо створено ряд показників, що дозволяють детальніше проаналізувати державну заборгованість.

Для України, як держави, що розвивається питання боргової безпеки є особливо важливим, адже при відсутності зваженого управління існує велика ймовірність погіршення економічного становища та втрати довіри з боку позикодавців. Також, зважаючи на початок повномасштабного вторгнення росії в Україну та необхідність значних коштів для успішної боротьби, борг значно зріс, що також несе загрозу для післявоєнного відновлення країни. Таким чином вивчення питання державного боргу для України є актуальним, адже оскільки відбувається постійне зростання боргу в останні роки, як внутрішнього так і зовнішнього – це створює загрози до економічної та боргової стабільності країни.

Значна кількість науковців приділяла увагу вивченню питання державного боргу та його впливу на економічний стан країн, такі як: А. Сміт, Т. Мальтус, С. Феррейра, П. Лаурент, Дж. Куладум, К. Рейнхарт, К. Рогофф, В. Козюк, Т. Вахненко, І. Лютий, С. Глущенко, В. Федосов, В. Дудченко, М. Юркевич Н. Слав'юк та інші.

Мета дослідження полягає у вивченні характеристик державного боргу, а також наслідків на макроекономічному рівні, до яких може призвести його збільшення або зменшення, а також шляхів управління державним боргом. Досягнення мети передбачає виконання наступних завдань:

- Охарактеризувати сутність та значення державного боргу;
- Дослідити погляди економічних шкіл на державний борг;
- Визначити основні переваги та недоліки запозичення коштів;
- Розглянути класифікацію державного боргу за різними характеристиками;
- З'ясувати, які елементи входять до управління державним боргом;
- Охарактеризувати показники боргової стійкості держави;
- Дослідити стан державного боргу України та виокремити проблеми;
- Розглянути досвід інших країн, щодо управління державним боргом;
- Запропонувати рекомендації, що сприятимуть поліпшенню боргової стійкості України.

Об'єктом дослідження є відносини, що відбуваються у разі виникнення боргових зобов'язань країни перед позичальниками, а також під час управління боргом.

Предмет дослідження – це державний борг та його взаємозв'язок з економічним станом країни.

У процесі виконання роботи було застосовано наступні методи дослідження: аналізу, синтезу, індукції, дедукції, тощо.

Кваліфікаційна робота включає в себе вступ, три розділи, висновок, додатки та список використаних джерел.

Перший розділ зосереджений на теоретичних визначеннях сутності державного боргу та його різновидів. Також проводиться дослідження методів управління боргом, а також аналізу стану, тобто визначити індикатори, що характеризуватимуть боргове навантаження.

У другому розділі проводиться аналіз стану внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, досліджено його структуру та виокремлено основних позикодавців, а також проаналізовано історію співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями. Проведено розрахунки індикаторів боргової безпеки та визначено основні проблеми державного боргу України.

У третьому розділі здійснено моделювання впливу різних макроекономічних показників на державний борг, встановлено зв'язки та визначено, який вплив вони здійснюють на динаміку боргу. Також у даній частині кваліфікаційної роботи було розглянуто міжнародний досвід країн, що мали схожу ситуацію порівняно з Україною, а саме їх методи управління державним боргом після кризових подій. Таким чином, це дало змогу визначити шляхи оптимізації державного боргу України у найближчому майбутньому.

РОЗДІЛ І

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1 Сутність державного боргу

Розвиток держави в економічному вимірі має проблему розбалансованості державних коштів. Дане питання не було розвинутим до 17-18 століття, адже раніше державне управління мало значно менше зобов'язань перед населенням та виконувало обмежену кількість функцій [31]. Наразі залежно від країни, органи управління виконують значно ширший спектр завдань для населення.

Виконання функцій, що на себе бере держава передбачає наявність коштів, які можуть бути отримані декількома способами. Найбільш поширене та основне джерело – це збір податків або фіскальний метод акумуляції коштів. Оскільки потреби населення постійно зростають, сума зібраних податків часто є недостатньою, тому органи управління використовують інші способи, що допомагають покрити витрати на потреби суспільства. Для нівелювання проблеми розбалансованості коштів – дефіциту грошей у державному бюджеті, органи влади застосовують різноманітні методи залучення додаткових коштів, а саме: емісія грошей, отримання позик та грантів від різних суб'єктів, тощо. Акумуляція коштів та їх доцільне використання допомагає державі вдосконалюватись як інституту, покращувати рівень життя населення та розвивати необхідні галузі всередині країни.

Монетарне фінансування бюджету, тобто емісія грошей – це спосіб поповнення бюджету за рахунок випуску нових грошових знаків у обіг. Він має значний недолік у вигляді підвищення інфляції, що при великих значеннях

є небажаним, адже створює низку проблем для економіки в цілому та суспільства. Тому даний варіант поповнення бюджету є значно обмеженим та використовується здебільшого за критичних умов. Наприклад, останньою з найбільш відомих причин емісії коштів у різних країнах світу стала пандемія, причому держави вже відчувають значний тиск інфляції після використання даного джерела фінансування.

Борговий метод поповнення бюджету протягом довгого часу визначався як негативне явище та був не бажаним до застосування, однак з появою даного інструменту у Великій Британії було підтверджено неодноразово про доцільність використання на прикладі багатьох країн, що досягли найвищого рівня розвитку. Відповідно до Бюджетного кодексу України [4], державний борг - загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення. Тобто основою формування державного боргу є державний кредит, що є сукупністю відносин, які виникають між державою та іншими фізичними або юридичними особами, щодо мобілізації грошових фондів.

А. Г. Загородній і Г. А. Вознюк державними запозиченнями називають такі фінансові операції, що мають зв'язок з отриманням бюджетом коштів на умовах повернення, платності та строковості, внаслідок чого і виникають зобов'язання державних чи місцевих органів влади перед позикодавцями [33].

А. С. Глущенко визначає державний кредит як рух позикового капіталу у формі кредитних угод, що здійснюється за участю держави щодо передачі фінансових ресурсів у борг з розрахунком на певну вигоду [7].

Окремо виділимо категорію державного кредиту, що є передумовою виникнення державного боргу.

І. О. Лютий пояснює значення державних запозичень як сукупність різноманітних форм і методів фінансових відносин, що в сучасних умовах спрямовані на фінансування державного боргу [10].

В. М. Федосов зазначає державний кредит - це сукупність економічних відносин, що виникають, з одного боку, між державою, а з іншого — фізичними або юридичними особами з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строковості та платності [30].

В таких економічних відносинах держава може виступати як позичальник, кредитор або гарант.

Таким чином, підтверджується глибокий зв'язок між категоріями державного кредиту та боргу, тому їх обов'язково досліджувати комплексно. Метою отримання запозичень є не тільки фінансування поточного державного дефіциту, а й регулювання грошової маси в обігу, послаблення інфляційного тиску, забезпечення низького рівня інвестиційних ризиків для інвесторів, а також залучення коштів для інвестиційних програм, тощо.

Державний кредит, як один з видів кредитних відносин повинен відповідати основним принципам:

- принцип строковості – залучення коштів на обмежений період
- принцип платності – позичальник сплачує відсоток за користування кредитом;
- принцип поверненості – позичальник повертає кредитору заборговану суму протягом періоду позики [15].

У кредитних відносин здебільшого спостерігається наявність двох сторін: позичальника та кредитора, а для державного кредиту, що розглядається у даній роботі притаманно наявність єдиного специфічного позичальника – держави. Позика може бути залучена за рахунок отримання коштів у борг від фізичних та юридичних осіб, фінансових організацій (банки, Міжнародний валютний фонд, тощо), а також за допомогою випуску цінних паперів – державних облігацій, які можуть бути розповсюджені як для внутрішніх так і для зовнішніх контрагентів. Державний борг є результатом даних кредитних відносин, що виникають під час руху грошових потоків

позикового капіталу. Тобто державний борг показує заборгованість за строковими кредитами, позичальниками, відсотками, тощо.

Важливо зазначити, що одним з найважливіших пунктів державного кредиту є його доцільне використання. Адже з одного боку, хоча і позики залучаються для покращення фінансового становища та розширення фінансових можливостей, однак при неправильному використанні коштів – це може призвести до збільшення дефіциту бюджету та загалом фінансової кризи, дефолту. Тому можна зробити висновок, що державний борг може відображати яким чином було застосоване державне кредитування бюджету.

При дослідженні державного боргу важливо зазначити функції, які він виконує в економічній системі, також варто вказати, що дослідники відмічають різні функції. Більшість виокремлюють дві з них – це фіскальна та регулятивна.

Фіскальна функція державного боргу полягає у акумуляції коштів для покриття витрат бюджету, які неможливо залучити за допомогою інших статей доходів державного бюджету.

Регулятивну функцію можна пояснити як механізм коригування кількості коштів у наявності державних органів влади за допомогою купівлі-продажу боргових паперів [12].

Науковці, що також досліджували питання державного боргу (Вахненко Т., Дудченко В.) виокремлюють наступні функції:

- Валютно-фіскальна функція – застосування позик, а саме зовнішніх кредитів, як інструменту поповнення золотовалютних запасів держави

- Перерозподільна – державний борг здійснює постійних рух коштів до суб'єктів різного типу, тому відбувається перерозподіл капіталу між учасниками даних відносин [12].

- Функція економічної стабілізації – кошти, які складають державний борг можуть бути спрямовані на управління та покращення інших макроекономічних показників.

- Функція оптимального розподілу ресурсів – дана функція відображає механізм сплати державного боргу, тобто той факт, що плата за проєкти, які відбуваються у теперішній момент, буде відбуватись у майбутньому [12].

Таким чином, можна підсумувати чому створюється державний борг та з якою метою будуть використовувати залучені кошти, що входять до структури боргу – це може бути розвиток інфраструктури, покращення макроекономічних показників держави, створення джерела, що буде страхувати країну від економічних негараздів, необхідність обмеження або збільшення доступу суб'єктів до капіталу за рахунок випуску або повернення державних облігацій, тощо.

Під час розвитку економіки, як науки було створено різні економічні школи, які виокремлювали доцільність чи недоцільність залучення державних запозичень та надавали обґрунтування з різних боків. Тому розглянемо погляди найбільш відомих та поширених економічних шкіл, таких як:

1. Класична школа макроекономіки
2. Кейнсіанська школа
3. Неокейнсіанська школа
4. Неокласична школа

Відповідно до тверджень учасників класичної школи – державний борг – це суто негативне явище, що призводить лише до банкрутства держави. Також класики не вбачали державний борг як перекладання плати за розвиток економіки на майбутні покоління, тобто він не вважався тягарем для економіки, проте дане твердження існувало лише для внутрішнього боргу. Особливо недоцільними вважались саме зовнішні заборгованості, адже як стверджував Д. Рікардо борг спричиняє вплив капіталу з країни та зменшення збережень, що призводить до ще більших заборгованостей.

У той час як класична школа категорично відхиляла позитивні наслідки утворення державного боргу, кейнсіанська школа вважала даний інструмент як спосіб збільшення інвестицій. Позики надають населенню можливість

споживати більше навіть коли вони не мають відповідного рівня доходів. Тобто Дж. Кейнс припускав наступний шлях розвитку економіки за рахунок залучення боргових коштів: гроші впливають на позичковий процент, позичковий процент – на інвестиції, інвестиції – на виробництво, виробництво – на прибуток, а прибуток – на ціни. Тобто кредитування виконує непрямий вплив на економічне зростання [31].

У моментах економічних коливань та спадів кейнсіанці вважають борг та кредити стабілізаційними заходами, адже це знову ж впливає на приріст інвестицій [17].

Неокейнсіанці також вбачали позитивний вплив державного боргу – як способу отримання макроекономічної рівноваги та циклічного згладжування.

Неокласики на відміну від своїх попередників також підтверджують необхідність державних позик для економічного зростання, однак з іншого боку вони підкреслюють важливість обмеженого використання покриття дефіциту бюджету за допомогою кредитів у довгостроковому вимірі, адже тоді він вже матиме негативний вплив на регулювання структури економіки.

Наразі оцінюючи державний борг різних країн, а особливо високо розвинутих, неможливо не підмітити його вплив на соціально-економічні показники так і на політичні погляди населення, тощо. Щоразу, коли держава постає перед питанням запозичень, важливо провести загальну оцінку стану, у якому перебуває країна та які наслідки може мати збільшення боргу. Для детальнішого розуміння необхідно виокремити переваги та недоліки його застосування.

Переваги:

1. Виступає більш ефективним інструментом у періоди економічних спадів, бо перешкоджає падінню сукупного попиту, порівнюючи зі збільшення податків. Також тіньова економіка має менші темпи росту. Це підтверджується дослідженнями проведеними на основі даних багатьох країн [39].

2. Надає можливість залучати державі кошти на великі проєкти, реформи тощо, коли вона цього потребує (освіта, транспорт, тощо).

3. У довгостроковій перспективі позитивно може вплинути на рівень розвитку держави.

4. Джерело ліквідності – додатково залучені кошти допомагають з оплатою термінових зобов'язань, таким чином країни часто на покриття теперішніх позик залучають нові.

5. Підвищення ефективності виробничої сфери у країнах, що розвиваються. Є менш ризиковим та більш прибутковим засобом інвестування.

Недоліки:

6. Загроза життєздатності економіки: при зростанні дефіцитних видатків пришвидшується короткострокова інфляція, що з часом сприятиме підвищенню процентних ставок, уповільненню економічного зростання та зростання ризику фіскальної кризи.

7. Створює навантаження на бюджет: при постійному зростанні державного боргу, уряд повинен сплачувати все більшу кількість відсотків за кредитами, та як результат у структурі бюджету найбільшою статтею витрат становитиме саме оплата за користування позиками. Оскільки відсотки та обов'язкові витрати домінуватимуть у бюджеті, спроможність держави інвестувати у пріоритетні галузі буде обмеженою.

8. Створює геополітичні виклики та ризики: притаманно для економік з високим відсотком зовнішнього боргу. Оскільки значна частина боргу належить іноземним інвесторам, валова частка національного доходу йде за кордон. Як наслідок, держава має менше фінансових інструментів для врегулювання конфліктів з іншими країнами, якщо вони посилять вплив на державу в цілому.

9. Ускладнює позицію країни під час надзвичайних ситуацій: високий дефіцит і борг – особливо в поєднанні з високою інфляцією або

процентними ставками – робить складніше запозичення у відповідь на рецесію, пандемію, війну чи іншу надзвичайну ситуацію.

10. Тягар для майбутніх поколінь: зростаюча заборгованість покладає на майбутні покоління додатковий фіскальний та економічний тягар.

А. Сміт вважав, що державні запозичення негативно впливають на економіку і призведуть до банкрутства держави, наслідком якого буде неможливість держави виконувати свої зобов'язання.

Т. Мальтус притримувався думки про те, що покриття витрат держави за допомогою залучених ресурсів може призвести до збільшення сукупного попиту, а накопичення боргу держави призведе до зростання якості виробничого сектору та витіснення непотрібних товарів із ринку [6].

М. І. Туган-Барановський писав: «Державний кредит розвиває виробничу потужність країни і є величезним кроком уперед в організації торговельного обміну».

Т. П. Богдан вказує, що борг наражає економіки й фінансові системи на небезпеку виникнення чергового витка фінансової кризи [1].

А. С. Глущенко зазначає, що державні кредити надають можливість економіці зростати та покращувати життя населення, однак при неефективній борговій політиці у довгостроковій перспективі економічним наслідком зростання державного боргу є суттєве звуження інвестиційних можливостей економіки і гальмування економічного зростання [7].

Отже, державний борг – це фінансовий інструмент, що утворюється внаслідок руху капіталу від різноманітних суб'єктів до держави на умовах платності строковості та зворотності та відображається у сумі коштів, яку необхідно повернути позичальнику. За допомогою його функцій розкривається важливість створення державного боргу, а саме покриття державного дефіциту, а також регуляції економічного стану держави.

Тобто державний борг може бути є корисним у разі економічних спадів, адже надає уряду за допомогою додатково отриманих коштів не лише покривати розриви у платіжному балансі, але й здійснювати інвестування в

інфраструктурні проєкти, що націлені на покращення якості життя населення. Незважаючи на позитивні аспекти державного боргу, він створює великий ризик для стабільності країни, при неправильному управлінні чи недоцільному використанні коштів, він може призвести до великого навантаження на бюджет та дефолту.

1.2 Класифікація державного боргу

Державний борг має розгалужену систему класифікації, яку необхідно розглянути для подальшого аналізу структури боргу. Важливо виділити особливості кожного виду, для того щоб оцінити збалансованість боргу та визначити, якими можуть бути межі кожного з видів державного боргу, для зменшення ризику негативного впливу на становище фінансової системи країни.

Отже, найбільш поширеною класифікацією державного боргу є за джерелом надходження коштів, що визначено в Бюджетному Кодексі України. Відповідно до даного критерію виділяють зовнішній та внутрішній борг. **Внутрішній борг** – це заборгованість, що виникає перед фізичними та юридичними особами всередині країни, унаслідок отримання позик від них або випуску державних облігацій. **Зовнішній** – це заборгованість, що виникає перед нерезидентами держави. Здебільшого даний поділ також можна здійснити за валютою позики, адже з резидентами перетік грошових коштів відбувається у національній валюті, а з зовнішніми суб'єктами операції проводяться в іноземній валюті.

На практиці визначають більшу доцільність переважання внутрішнього боргу перед зовнішнім, адже це зменшує залежність держави від економічного становища в інших країнах. Також внутрішнє запозичення не передбачає відтік капіталу після закінчення строку кредитування, кошти продовжують перебувати в обігу країни.

Ще однією важливою класифікацією державного боргу є його поділ на прямий та гарантований. **Прямий** – це тип боргу, що залучається за допомогою державних запозичень та спрямовується виключно на вирішення питань державного характеру. **Гарантований** – це вид боргу, що виникає при наданні урядом безумовної гарантії населенню стосовно погашення позики, при неспроможності сплати останніми. Тобто держава не має сплачувати даний кредит до моменту, коли їй необхідно виступати як гарант сплати позики [29].

За терміном залучення державний борг можна поділити на :

- **Короткостроковий** (погашення до одного року);
- **Середньостроковий** (погашення відбувається у проміжку одного до п'яти років);
- **Довгостроковий** (термін погашення складає більше п'яти років) [21].

Від ступеню охоплення державний борг виділяють капітальний та поточний борг. **Капітальний** є ширшим поняттям, та охоплює всю суму заборгованостей за попередні роки та відсотки, що мають бути сплаченими за ними. У свою чергу, **поточний борг** стосується витрат держави на покриття позик лише у межах поточного року, що включає як і повернення тіла кредитів так і відсотків за користування ними.

Іншими можливими критеріями класифікації державного боргу виступають:

1. За правом емісії виокремлюють борг на **державному та місцевому рівнях**
2. Відсотки за користуванням коштів також можуть виплачуватись у різних формах, а саме: у **процентах, безпроцентному та дисконтному**. Процентна форма оплати кредиту полягає у наявності відсотку від номінальної суми запозичення через певний проміжок часу (щорічна виплата, щомісячна, щоквартальна, тощо). Безпроцентні борги виникають у результаті цільової позики. Дисконтні кредити мають особливість у тому, що їх купівля

відбувається зі знижкою, а погашення його здійснюється за номінальною ціною. Таким чином позикодавець отримує винагороду за надання позики.

3. За характером погашення боргу можна виокремити борги, що оплачуються **одноразово** та ті, оплата за яких **ділиться на частини**.

4. За формою залучення капіталу поділяють борг у **товарній** та **грошовій формах**.

5. Відповідно до забезпеченості позики поділяють на **заставні** та **беззаставні**. Заставні – це такий вид кредитів, до якого підкріплюється капітал, що знаходиться у власності держави і у разі неможливості органу управління здійснити виплату за позикою, оплата здійснюється за допомогою заставного капіталу. Беззаставні – це тип позик, що не потребує забезпечення додатковими активами, адже дані кредитні відносини будуються на довірі до один одного та авторитеті держав.

6. За характером використання виокремлюють **ринкові** та **неринкові** запозичення. Згідно з даною характеристикою ринкові кредитні інструменти підлягають перепродажу на ринку, а неринкові не можуть бути об'єктами відкритого фінансового ринку.

7. За відсотковою ставкою. Якщо виплата боргу відбувається у відсотковому форматі, то його ще поділяють на борг з **плаваючою** та **фіксованою** ставками [31].

Окремо важливо виділити ще одну категоризацію боргу, яка стосується саме фінансового інструменту за яким кошти надходять до бюджету. До цих фінансових інструментів відносять: боргові цінні папери (облігації), кредити, прямі інвестиції, тощо.

Суб'єктами, що надають гроші у борг, на зовнішньому та внутрішньому ринку можуть виступати:

- Іноземні країни
- Банки
- Фізичні особи
- Міжнародні організації (МВФ, Світовий банк, тощо)

- Юридичні особи (компанії)

Отже, коротка класифікація державного боргу наведена на таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Класифікація державного боргу

Характеристика	Види
За джерелом	Внутрішній Зовнішній
За ступенем охоплення	Капітальний Поточний
За видом валюти	У національній валюті В іноземній валюті
За терміном залучення	Короткостроковий Середньостроковий Довгостроковий
За правом емісії	Борг на державному рівні Борг на місцевому рівні
За формою виплати	Процентний Безпроцентний Дисконтний
За характером погашення	Одноразовий Частинами
За формою залучення	Товарна Грошова
За забезпеченістю	Заставні Беззаставні
За характером використання	Ринкові Неринкові
За відсотковою ставкою	З фіксованою ставкою З плаваючою ставкою

Джерело: складено автором на основі [31]

А. С. Глущенко також відмічає інший розподіл боргу, а саме на офіційно визнаний (тобто заборгованість пов'язана з отримання кредитів, а також випуском облігацій) та заборгованість, що за своєю природою є боргом. До останнього відносять невідшкодований ПДВ, гарантії держави компенсувати

заощадження громадянам, невиконані фінансові зобов'язання та заборгованість, що пов'язана з виплатою заробітної плати працівникам бюджетної сфери [7].

Таким чином, державний борг має широку класифікацію, що надає бачення звідки кошти залучаються (зовнішній та внутрішній борг) та який термін, валюті, та за яким видом сплати відсотків. Окремо необхідно зазначити, що держава іноді може виступати у якості гаранта – тобто кошти будуть повернуті від держави позикодавцю, тільки у разі неспроможності позичальника здійснити оплату. Уряд також може залучати кошти від інших суб'єктів, які представлені урядами інших держав, фінансовими інституціями, банками, фізичними особами, тощо.

1.3 Інструменти управління державною заборгованістю

Найважливішими чинниками для безпечності державного боргу для стану економіки є його обсяг та управління боргом. Обсяг боргу значно ускладнює обслуговування, однак при правильному плануванні, та управлінні країна може надалі розвиватись. Також це забезпечує в майбутньому довіру до держави, стійке зростання країни та подальшу зацікавленість кредиторів у наданні їй позик.

Яскраві приклади, що підтверджують дану тезу є розміри державних боргів Японії та США. За відношенням до ВВП об'єм державного боргу становить 237% та 124% відповідно, однак через наявність збалансованого та зваженого регулювання, вкладення в облігації даних країн є одними з найбільш безпечними у світі.

Управління державним боргом – це комплекс заходів, що використовує керівництво держави для доцільного використання наданих коштів та створення умов для погашення позик без суттєвого негативного впливу на стан економічного середовища.

С.І. Юрій, В.М. Федосов управління державним боргом розподіляли на два значення: широке та вузьке. Широке має на увазі формування фінансової політики держави, розробку форм та методів, що спрямовані на зниження боргового тягара, узгодження грошового-кредитної політики.

Управління боргом у вузькому розумінні було відображено як сукупність дій, що спрямовані на підготовку до випуску боргових зобов'язань держави, розміщення їх на фінансовому ринку, надання гарантій за борговими зобов'язаннями, а також проведенням операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань [32].

Для успішного використання позикових коштів та їх повернення, варто звертати увагу на наступні елементи (рис. 1.1)



Рисунок 1.1 – Завдання управління державним боргом

Джерело: складено авторкою на основі [32]

Зважаючи на рівень розвитку держави, органам управління варто правильно обирати джерела звідки будуть надходити боргові кошти. Даний аспект прогнозується у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективах, та включає яким чином будуть здійснюватися повернення. Це надає можливість формування оптимальної структури та уникнення проблем з

неможливістю повернення боргу у майбутньому. Таким чином, держава повинна проводити постійний аналіз структури державного боргу за об'ємами та строками, що матиме не точковий огляд, а враховуватиме усі можливі кредити, які було залучено у минулому. Основними принципами, якими керуються більшість країн для безпечного управління боргом у майбутньому є:

- Максимально можлива кількість залучених позик за мінімальними відсотками.
- Зменшення кількості платежів до моменту отримання доходів, якими буде покриватись борг.

Проблемою з якою часто зустрічаються країни, що розвиваються є коротке плече аналізу державного боргу та не враховування можливості економічних проблем у майбутньому.

Боргова тактика визначає яким чином буде влаштований механізм погашення боргу, критерії державних запозичень, відношення типів державних позик, тобто вона зосереджена на регулювання поточних проблем. У коротко- та середньострокових перспективах звертається увага на безпечний рівень боргу - це такий об'єм запозичень, які країна зможе вчасно повернути та оплатити без необхідно залучень інших методів управління боргом [31].

На світовій арені було розроблено основні критерії, за допомогою яких проводиться оцінка безпеки боргу. Особливу увагу безпечності боргу звертають увагу міжнародні фінансові організації, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Організація економічного співробітництва та розвитку, тощо. Однією з найбільш популярних методик оцінки державного боргу є Debt Sustainability Analysis, що створена за допомогою зусиль Світового банку та МВФ. Вона відображає наскільки потребує держава позики, враховуючи поточне і майбутнє погашення боргу та включає межі боргової стійкості (Debt Sustainability Framework). Даний аналіз включає в себе:

- Прогнозування рівня боргу протягом наступних 20 років та аналіз стресостійкості держави до зовнішніх та внутрішніх ризиків.
- Оцінка зовнішнього боргу за допомогою безпекових індикаторів навантаження.
- Врахування державою рекомендацій, що були надані країні світовими організаціями.

Показники, що використовує МВФ та Світовий банк представлені на рисунку 1.2.



Рисунок 1.2 – Показники стану боргу розроблені МВФ та Світовим банком Джерело: створено авторкою на основі [34]

У європейському регіоні важливим вважаються показники, що вказані у Маастрихському договорі 1992 року:

- Дефіцит бюджету за доходами не повинен перевищувати 3% від ВВП
- Загальний державний борг має становити менше 60 % від ВВП країни

Також країни Європейського Союзу здійснили розробку власної методики оцінки стану державного боргу – Enhanced DSA, що також визначає межі боргових показників та має індивідуальні тести на чутливість кожної країни, зважаючи на особливості економіки.

Ще одна фінансова організація світового рівня – International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI) проводить власне оцінювання державного боргу, спираючись на три види індикаторів. Система оцінювання відрізняється від методики МВФ, однак також враховує у дослідженнях висновки інших фінансових організацій. Отже, система оцінювання поділяється на: індикатори вразливості, фінансові індикатори та індикатори автономності [25].

Індикатори вразливості охоплюють низку показників, що зазвичай використовуються для аналізу боргу. До переліку відносять індикатори відношення зовнішнього боргу до експорту, відсоткових платежів до ВВП, поточної вартості обслуговування боргу до внутрішнього бюджетного доходу, чистих міжнародних резервів до зовнішнього боргу, тощо.

Фінансові індикатори охоплюють оцінку різних видів ризику (ринковий, кредитний та репутації). Ринковий ризик пов'язаний з втратами кредитора, які настають внаслідок зменшення прибутковості позики, що може включати зменшення відсоткової ставки, зміна курсу валют. Також ринковий ризик звертає увагу та термін погашення позик та графік оплати боргів. Кредитний ризик визначає можливість виникнення дефолту позичальника та оцінює можливі збитки позикодавця внаслідок настання цієї події. Репутаційний ризик показує втрати, які можуть виникнути через погану репутацію позичальника, що зазвичай відображається у кредитних рейтингах [25].

Для інвестора рейтинги, що обчислюються рейтинговими агентствами допомагають скласти уявлення про інвестиційний клімат країни, де будуть придбані цінні папери. Загальний рейтинг держави називається суверенним. Найбільш відомими рейтинговими агенціями, якими користуються інвестори є Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's Investors' Service. Для високої

позиції позичальник має мати рейтинг від ААА (Ааа) до ВВВ (Ваа). Категорія ААА відповідає покриття відсоткових платежів прибутком у 15-20 разів, а самої низької категорії в цьому класі – в 5-7 разів (таб.1.2) [35].

Таблиця 1.2 – Значення рейтингів різних кредитних агенцій

Значення рейтингу	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Найвища якість	Aaa	AAA	AAA
Висока якість	Aa1-Aa3	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-
Сильна платіжна спроможність	A1-A3	A+, A, A-	A+, A, A-
Адекватна платіжна спроможність	Baa1-Baa3	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-
Хитка платіжна спроможність	Ba1-Ba3	BB+, BB, BB-	BB+, BB, BB-
Висока ризиковість	B1-B3	B+, B, B-	B+, B, B-
Існує можливість дефолту	Caа1-Cаа3	CCC+, CC, C	CCC, CC, C
У стані дефолту	Ca, C, D	R, SD, D	RD, D

Джерело: створено авторкою на основі даних [18]

Окрім прогнозування необхідно також зрозуміти з якості статті доходів буде здійснюватися оплата боргу. Основними джерелами погашення боргу зазвичай виступають надходження від податків, емісія коштів, нові позики, доходи від інвестування.

У випадку неможливості сплати зобов'язань за позиками використовуються наступні методи управління державним боргом:

Консолідація – зміна умов кредитного договору за якими збільшуються строки дії сплати боргу, що виникає у результаті неспроможності позичальника здійснити повернення або обслуговування боргу.

Конверсія полягає у зміні дохідності позик. Держава, як правило, зменшує розмір процентів, які мають виплачуватися за позиками [24].

Уніфікація – об'єднання кількох позик в одну. Даний метод часто використовують комплексно з іншими методами управління.

Відстрочка погашення застосовується для перенесення оплати кредиту і доходів за ним. Оголошення відстрочки відбувається за допомогою спеціальних державних актів.

Реструктуризація поєднує в собі у різних варіантах інші методи регулювання.

Анулювання – незгода держави виплачувати раніше підписані боргові зобов'язання, у разі неплатоспроможності останньої або приходу нової влади.

Сек'юризація полягає у випуску нових позик для погашення попередніх, однак успіх операції залежить від готовності до додаткового ризику та стану фінансів позичальника [29].

Списання боргу – це не поширений спосіб управління боргом, що застосовується у випадку неплатоспроможності країни. Він є небажаним для позикодавців, адже тоді вони втрачають частину власного капіталу, а країна-позичальник втрачає репутацію.

Викуп боргу полягає у купівлі власних зобов'язань на ринку, що покривається зазвичай за рахунок значної суми золотовалютних резервів або експортних накопичень.

Відмова від виконання зобов'язань (дефолт) зазвичай виникає тоді, коли держава не здатна сплатити зобов'язання за позиками. Дефолт поділяють на два види:

- Повний дефолт настає тоді, коли існує фізична неспроможність позичальника погасити борг.
- Технічний дефолт – це ситуація, коли боржник спроможний сплатити борг і не відмовляється від нього, однак він не здатний погасити позику в оголошені терміни [11].

Отже, для підтримки стійкості держави та її розвитку державний борг має бути в постійно виваженому управлінні. Для досягнення даного результату уряди країн та міжнародні фінансові організації проводять

контроль та аналіз показників боргової стійкості, що включає низку факторів впливу боргу на економічне становище. Окрім постійного контролю, країни також створюють стратегії та тактики управління державним боргом, що надає можливість прогнозувати розвиток боргу та здійснювати попереднє планування погашення боргу.

При неможливості держави вчасно здійснювати платежі за боргом існує перелік методів, що допомагають відтермінувати, здійснити зміну умов, скасувати або викупити борг: консолідація, уніфікація, реструктуризація, списання, сек'юризація, дефолт, тощо.

Висновок до розділу 1

Державний борг – це сума запозичених коштів державою на умовах платності, строковості та поверненості. За допомогою нього країни покривають дефіцит державного бюджету та інші розриви у платіжному балансі. Державний борг має достатню кількість переваг, адже окрім покриття витрат, також допомагає урядам інвестувати у інфраструктурні проєкти, що націлені на подальший розвиток держави та підвищення рівня життя населення. Однак даний інструмент є ризиковим, оскільки при великих обсягах запозичення та неправильному управлінні державний борг може підвищити можливість виникнення кризи у країні, суттєво збільшити залежність від світового ринку та створити навантаження на бюджет.

Державний борг можна класифікувати за багатьма параметрами: терміном залучення, джерелом надходження коштів, суб'єктами отримання коштів у борг, формою залучення, характером погашення, формою виплати, тощо. Вищезазначені фактори є важливими при аналізі державного боргу кожної країни, адже вони допомагають зрозуміти природу державного боргу, історію його створення, виділити певні проблеми та відобразити перспективи.

Для успішного застосування коштів, отриманих від позик, необхідно зважено та доцільно управляти державним боргом та залучення кредитів. Для

цього світові організації створили універсальні показники аналізу стану державного боргу, а також включили до методик стрес тестування кожної окремої країни, зважаючи на її особливості. Основними показниками є: відношення боргу до ВВП, обслуговування боргу до експорту, зовнішнього боргу до експорту, середній строк погашення позик визначеним органом управління, тощо. Окрім того, для підтримки безпечного рівня боргу державам потрібно притримуватись принципів контролю, мінімізації ризиків, своєчасності, ефективності, планування, тощо.

Оскільки держави можуть бути в стані неспроможності сплатити вчасно за наявні позики, існують методи управління державним боргом, що допомагають відтермінувати, змінити або відмовитись від позики: консолідація, конверсія, уніфікація, відстрочка, анулювання, рефінансування, реструктуризація.

РОЗДІЛ II

ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1 Тенденції державної заборгованості в Україні

Державний борг займає одну з найбільш важливих ланок фінансової системи. Особливо він здійснює вплив на подальший розвиток країн. Для здійснення якісної оцінки впливу державного боргу на економіку України у минулому та майбутньому, необхідно зрозуміти його структуру. Основними законодавчими актами, що регулюють та визначають державний борг як категорію є Конституція України, Бюджетний кодекс України [13, 4], та інші нормативного правові акти у галузі управління боргом.

Відповідно до Бюджетного Кодексу України державний борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання (стаття 12). Отже, за джерелом надходження борг складається з внутрішнього та зовнішнього (рис. 2.1)

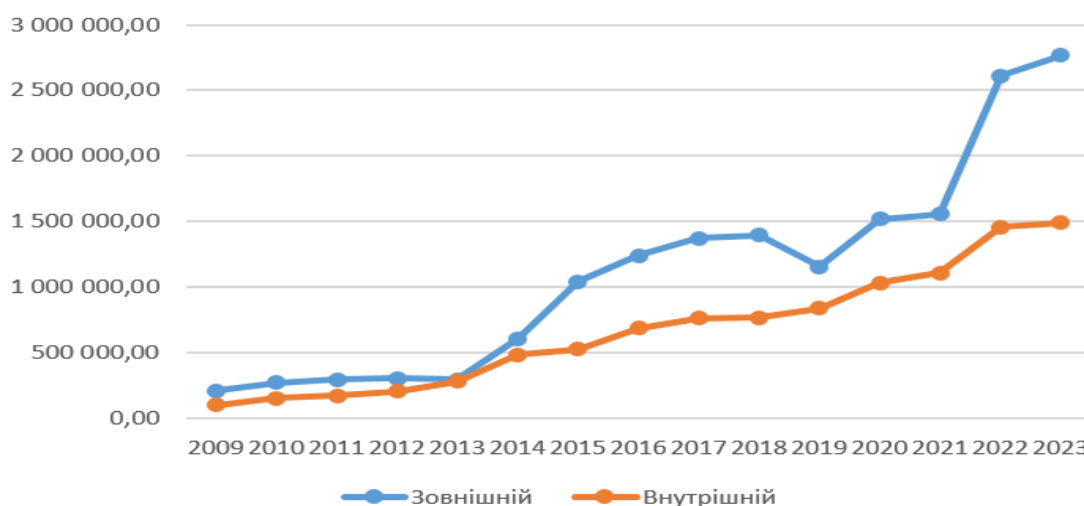


Рисунок 2.1 – Динаміка внутрішнього та зовнішнього боргу за 2009 по 2023 роки у млн. грн.

Джерело: створено авторкою на основі [29]

З рисунку спостерігаємо, що до 2014 року зростання та обсяги зовнішнього та внутрішнього боргу були близькими до один одного. Проте після кризи 2014 року, зовнішній борг почав зростати більше, що є засобом нівелювання дисбалансів в економічній системі. Такий же сценарій дій Мінфіну здійснюється і в 2022 році, після повномасштабного вторгнення органи управління суттєво наростили об'єм зовнішнього боргу та досягли рівня більше 2 500 000 млн. грн. Внутрішній борг у період 2009-2023 років збільшується помірними темпами і у 2023 році досяг значення 1 500 000 млн. грн. У відсотковому співвідношенні станом на 2023 рік зовнішній борг складає 65%, а внутрішній відповідно 35% від загальної суми зобов'язань. Проаналізувавши частки даних видів, найбільшого значення внутрішній борг досяг у 2013 році, коли частка сягнула 49%, інші роки здебільшого мають 35% внутрішнього боргу.

Відповідно до середньострокової стратегії управління державним боргом України [18], внутрішній борг має переважаючий короткостроковий характер – вони складають близько 46% усієї суми. Це є негативним показником, адже зобов'язання по внутрішньому боргу створюють сильне навантаження на бюджет. На відміну, зовнішній борг має краще сформовану структуру, значна частина погашення має строк від 10 років – 41%. (таб. 2.1)

Таблиця 2.1 – Структура боргу у розрізі термінів погашення

	Внутрішній борг, %	Зовнішній борг, %
< 3 років	46%	12%
3-5 років	10%	19%
5-7 років	5%	9%
7-10 років	9%	18%
> 10 років	30%	41%

Джерело: створено авторкою на основі [29]

Загальний державний борг включає в себе не лише боргові зобов'язання, що виникають перед державою внаслідок запозичення коштів, але і

гарантований борг, що містить гарантії держави на погашення зобов'язання третіх осіб. Уряд гарантує заборгованість за випущеними цінними паперами інших державних установ, таких як Державна іпотечна установа, Укравтодор та Укренерго, як на зовнішньому, так і внутрішньому ринку. Також він включає гарантування перед банківськими установами: до них відносяться державні банки, наприклад, ПАТ «Державний ощадний банк України», що має найбільшу частку гарантій, на початку 2023 року їх сума склала 13,94 млрд. грн. Також на зовнішньому ринку Україна гарантує заборгованість за позиками як для комерційних банків, так і для державних, найбільше держава проводить гарантування заборгованості за позиками Експортно-імпортного банку Китаю, що у 2023 році склало 30,17 млрд. грн. Міжнародні фінансові організації також мають гарантії від уряду України, до них відносяться Міжнародний валютний фонд, Європейський інвестиційний банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Фонд чистих технологій, тощо [25].

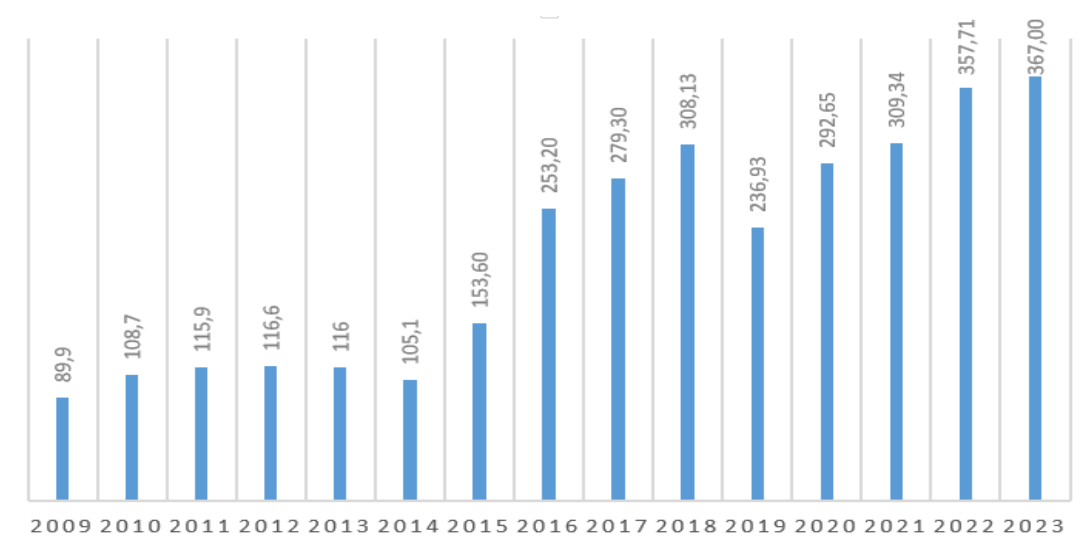


Рисунок 2.2 – Державний гарантований борг України за період 2009-2023 років у млрд. грн.

Джерело: створено авторкою на основі [29]

Також, державний борг можна поділити за валютами, відповідно до статистики наданої Міністерством фінансів України виділяють 7 основних валют, у якій існують боргові зобов'язання України: долар США, євро,

японська єна, британський фунт, СПЗ (Спеціальні права запозичення), гривня, канадський долар (рис. 2.3)

Українська валюта складає лише 3 частину усіх боргових зобов'язань (32,81%), що є ризиковим для платоспроможності країни. Оскільки Україна – це держава, що розвивається з нестабільним економічним становищем та відповідно волатильним курсом валют, то значна кількість боргу в іноземній валюті є визначальним при настанні кризових подій. Дана статистика сприяє відсутності стійкості боргу та погіршує репутацію держави, через високу ймовірність несплати зобов'язань.

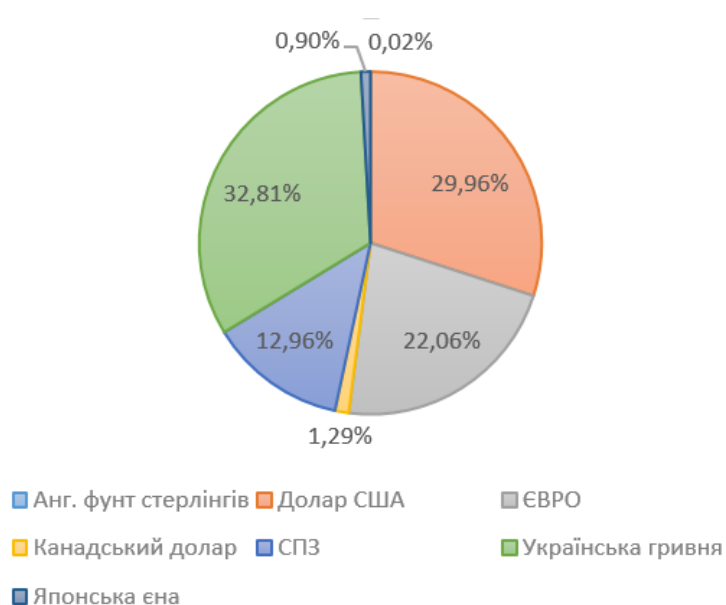


Рисунок 2.3 – Державний борг у розрізі валют у 2023 році, %

Джерело: створено авторкою на основі [29]

Відповідно до класифікації державного боргу за типом відсоткових ставок, його поділяють на борг з фіксованими ставками та з плаваючими. Україна станом на початок 2023 року має переважаючу частину боргу з фіксованою ставкою: 67% складає фіксована, а 33% плаваюча (рис. 2.4), що є безпечним рішенням для уникнення додаткового відсоткового ризику. Плаваюча ставка залежить від змін на світовій арені та впевненості позикодавців у спроможності держав до вчасної та повноцінної сплати за борговими зобов'язаннями. Борг України з плаваючою ставкою, дає можливість зробити висновок, що він здебільшого залежить від ситуації на

ринках Європи та США, адже незважаючи на те, що найбільша частка належить ставці МВФ, такі ставки як LIBOR, SOFR та EURIBOR, охоплюють саме ставки вищезгаданих країн і вони також складають значну частку боргу даної категорії (рис. 2.4).

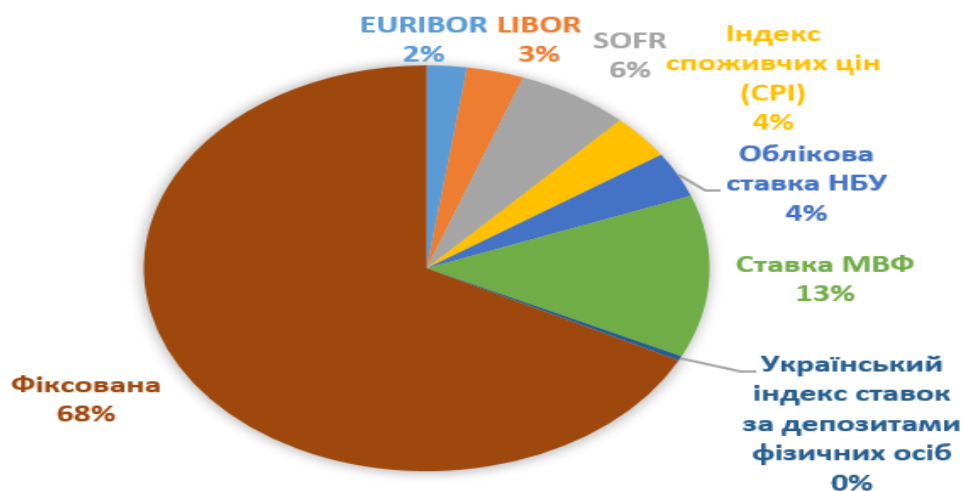


Рисунок 2.4 – Розподіл боргу за типом відсоткової ставки у 2023 році

Джерело: створено авторкою на основі [29]

Для оцінки платоспроможності держави інвестори оцінюють частку державного боргу до ВВП. Для розвинутих країн значне перевищення боргу над ВВП є допустимим, адже довіра та впевненість кредиторів залишається. Відповідно до Маастрихського договору безпечним рівнем є 60% ВВП, також дана частка визначена як норма у Бюджетному кодексі України (стаття 18). Інші дослідження вказують, що безпечний борг не повинен перевищувати 35%. На рис. 2.5 зображено динаміку ВВП та загального державного боргу (включає гарантований). Відповідно до даних, рівень боргу був безпечним до 2013 року (35-40% ВВП), після Революції Гідності число зобов'язань значно зросло і склало 70% ВВП у 2014 та досягло максимуму в 2016 році з часткою у 81% ВВП. Стабілізація економіки сприяла поступовому зменшенню боргу, до пандемії Covid-19 співвідношення сягнуло 60%. 2022 рік став найбільш складним для економіки України за всю історію її існування, тому для підтримки було здійснено значні запозичення – державний борг до ВВП зріс до значення у 107%, що відіграло значну роль у підтримці стійкості економіки та притисненні інфляційних процесів. Доходів з бюджету України не вистачає

на покриття усіх її потреб, адже наразі значна частка коштів спрямовується на оборонну діяльність. Країну постійно підтримують світові партнери, надаючи як гранти так і кредити у переважаючій кількості, у 2023 році дана тенденція буде продовжуватись.

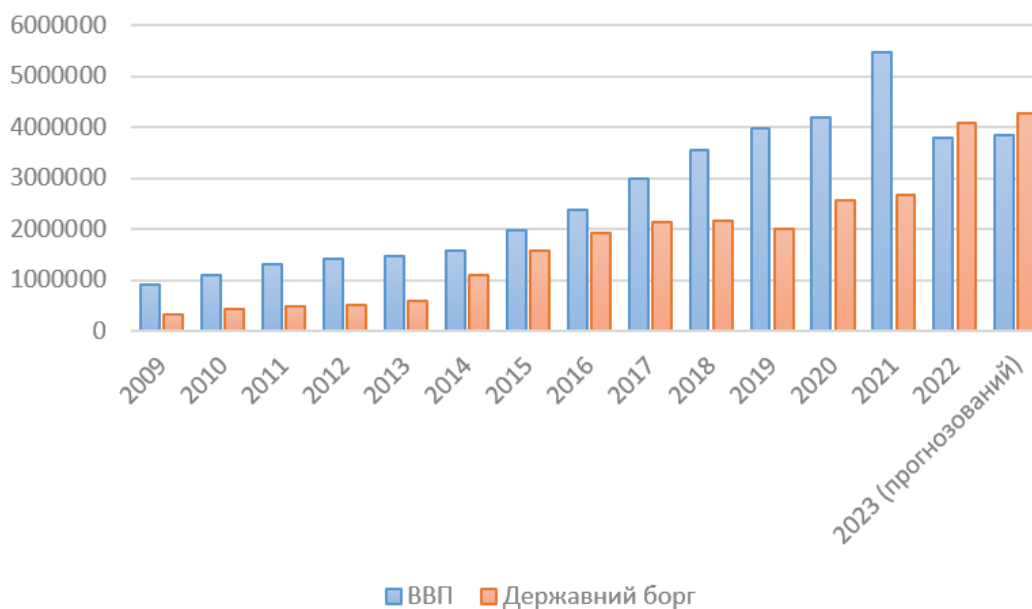


Рисунок 2.5 – Динаміка ВВП та державного боргу за період 2009-2023 (початок) років, у млн. грн.

Джерело: створено авторкою на основі [28,9]

Погашення та обслуговування державного боргу здійснюється шляхом проведення платежів з державного бюджету. Сплата включає повернення основної суми боргу, відсотків по ній, супутніх витрат та іншими документами.

Міністерство фінансів публікує дані, що проведення відповідних платежів у майбутньому (рис. 2.6). Відповідно до неї спостерігаємо, що внутрішній борг погашення має короткостроковий характер, обслуговування до 2036 року також поступово спадає, однак це відбувається більш помірними темпами. Найбільшою категорією з усіх платежів за зобов'язаннями займає погашення зовнішнього боргу, у 2024 році сума повернення тіла позики складатиме 239,77 млрд. грн. Дане суттєве збільшення може бути спричинено домовленістю, щодо відтермінування погашення існуючих зовнішніх позик Україні до 2024 року.

Тобто за досліджуваний період, обсяг погашення боргу зменшується, що може свідчити про зменшення боргового тягаря у наступні роки. Також значні об'єми витрат на оплату боргу вказують на існування проблем в уряді із залученням коштів до бюджету у минулому. Проте нестабільна ситуація в країні та наслідки війни матимуть негативний наслідок, що може суттєво вплинути на об'єми запозичень України.

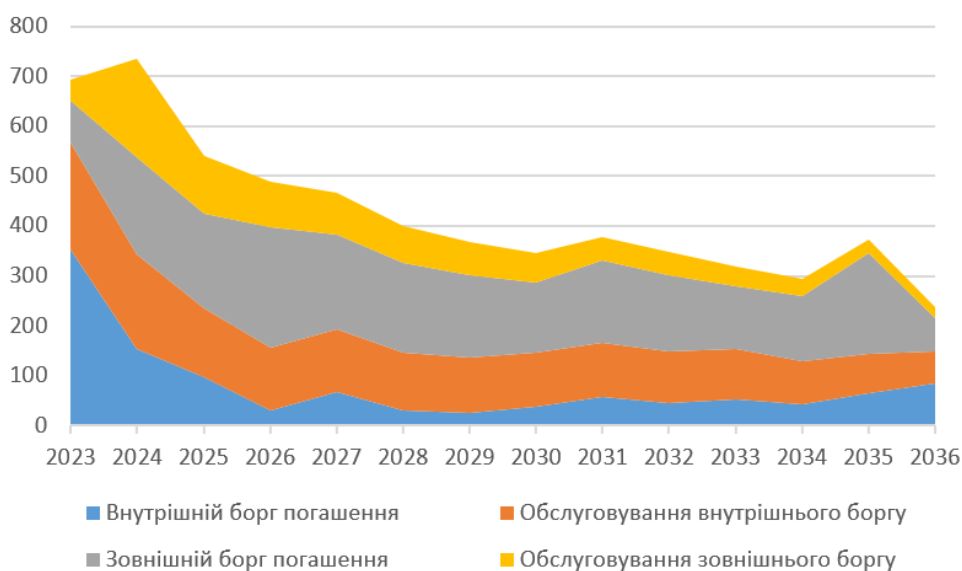


Рис. 2.6 – Динаміка платежів за борговими зобов'язаннями України 2023-2036 роки, млрд. грн.

Джерело: створено авторкою на основі [18]

Окрім аналізу об'єму платежів, важливим є також частка бюджету, яка витрачається для погашення боргу. З рис. 2.7, можна зробити висновок, що держава має значну суму у бюджетах щороку для обслуговування наданих позик - у середньому цей показник складає 14%. З 2009 року починається зріст видатків для даної категорії, після 2014 він стабілізувався, а 2022 суттєво впав, адже країна відмовилася сплачувати борги та замість цього спрямувала кошти на оборону держави. Незважаючи на спад у 2022 році, кількість коштів на погашення боргів є значною, що впливає на економічний потенціал держави, а також може вказувати на залучення нових позик з метою рефінансування попередніх, тобто кошти від боргових інструментів, що отримує Україна спрямовуються не на розвиток, а на рефінансування.

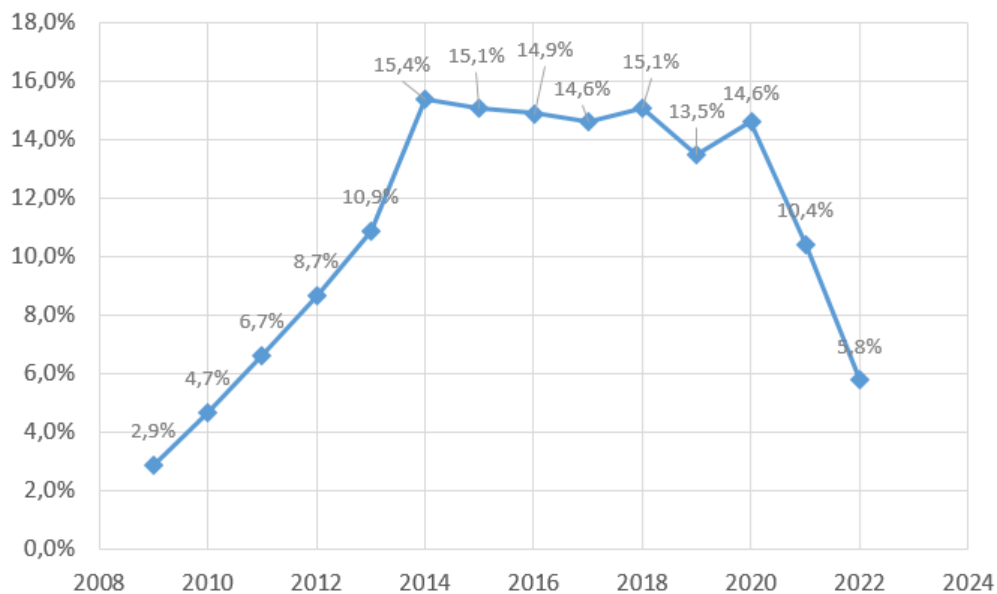


Рисунок 2.7 - Співвідношення виплати відсотків за державним боргом до загального фонду державного бюджету за 2009-2022 рр., %

Джерело: створено авторкою на основі [18]

Отже, розглянувши державний борг України з погляду різних категорій, можна зробити висновок, що держава почала активно використовувати борговий інструмент після 2013 року, що підтверджується різким збільшенням як обсягу борг, так і співвідношенням боргу до ВВП. Внутрішньо строковий кредит має короткий термін, що вказує на наявність тиску на бюджет України. Відповідно до бюджету України, сплата боргу займає валову частку, але на тлі повномасштабного вторгнення даний тиск вдалось нівелювати через домовленість з іноземними партнерами. У майбутньому державний борг поступово спадає, хоча лишається тренд відтоку коштів з економіки, адже більшість зобов'язань та обслуговування боргу пов'язані саме з іноземними позикодавцями. У наступні роки держава матиме проблеми з борговою безпекою, адже обсяг запозичень вже перетнув не лише безпечний рівень, але становить більше ніж країна виробляє продукції та послуги загалом (ВВП).

2.2 Аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу України

Окрім аналізу обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу, важливо також приділити увагу, за допомогою яких інструментів здійснюється запозичення, а також виокремити основних кредиторів країни. Це дасть змогу зрозуміти пріоритетні сфери, куди спрямовується запозичені кошти.

Спершу розглянемо внутрішній борг, основним елементом залучення коштів виступають ОВДП – облігації внутрішньої державної позики, їх сума складає 99,88% станом на 28 лютого 2023 року від загального об'єму внутрішнього боргу, не включаючи гарантований борг. Інша категорія зобов'язань – це заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами, де уряд має зобов'язання перед НБУ у сумі 1,72 млрд. грн. або 0,12% від суми внутрішнього боргу. Протягом останніх 5 років частка ОВДП у структурі внутрішнього боргу лише збільшувалась [18]. На рисунку 2.8 відображено, яким чином змінювався об'єм ОВДП.

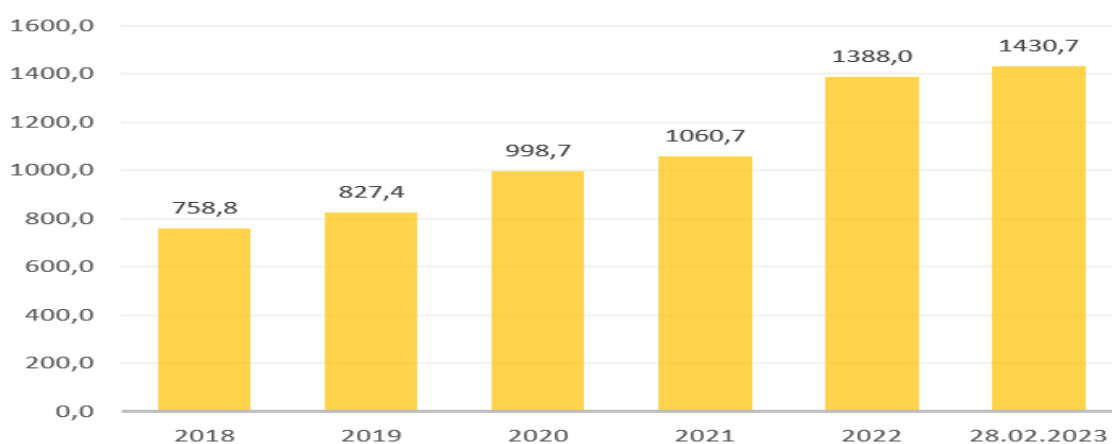


Рисунок 2.8 – Динаміка обсягу ОВДП за 2018-2023 року у млрд. грн.

Джерело: створено авторкою на основі [29]

За допомогою аналізу власників ОВДП можемо зрозуміти наскільки є розвинутим ринок внутрішніх позик та висвітлити його проблеми. Отже, з рис. 2.8, спостерігаємо, що близько 49% ОВДП у власності Національного банку України, наступними за сумою облігацій є банки – 37% та юридичні особи – 8% станом на 28.02.2023 Фізичні особи залишаються найменшим позикодавцем, їх вкладення становлять 2% усіх залучених ОВДП, а

нерезиденти мають 4% від об'єму. Збільшення внутрішнього боргу внаслідок суттєвого підвищення відсоткової ставки НБУ, що призвело також до збільшення ставок за ОВДП (рис. 2.9) [19].



Рисунок 2.9 – Частки тримачів ОВДП України у млрд. грн

Джерело: створено авторкою на основі [19] дата звернення 15.03.2023

Міністерство фінансів України оголошує графік розміщення та погашень ОВДП на аукціонах, що проводяться та контролюються Національним банком України. Цінні папери розташовують у форматі первинного розміщення, тобто на фондовому ринку з'являються нові облігації, або шляхом дорозміщення облігацій. Останні передбачають операції з ОВДП, що відповідають вже попередньо випущеним цінним паперам, їх вимогам та термінам погашення [18]. Значну кількість ОВДП викупила НБУ, що проводиться з метою стабілізації, а також вказує на наявність інфляційних процесів. Дані дії НБУ є одним з напрямів монетизування боргу, що є небезпечним явищем, адже за досвідом інших країн це може призвести до значного підвищення рівня інфляції, наприклад, так відбулося у Японії у поствоєнний період. Однак з іншого боку, при більшому викупі облігацій НБУ лишає меншу кількість коштів в обігу, що надає можливість знизити знецінювання коштів.

Банки раніше займали перше місце з утримання ОВДП, однак з початком повномасштабного вторгнення ситуація змінилась. Також у зв'язку з

підняттям відсоткової ставки до 25%, банкам стало вигідніше купувати казначейські зобов'язання, що приносять 27% прибутку, у той час як ОВДП випускаються з меншим відсотком за користування. Незважаючи на це, проблема лишається в тому, що з наявністю безризикових, високоприбуткових інструментів, банки не бажають розвивати кредитний ринок для фізичних та юридичних осіб, а також здійснювати інвестиції у різноманітні проєкти.

Незважаючи на те, що фізичні особи не є активними учасниками ринку ОВДП, проте поступово даний інструмент залучає більше довіри з боку населення. Даний позитивній статистиці сприяють вищі ставки ніж за вкладеними депозитами, відсутність сплати податку на доходи фізичних осіб, а також гарантування державою.

Протягом повномасштабного вторгнення РФ в Україну, відповідно до статистики виплат уряду за ОВДП, обсяги залучення коштів становили менше ніж суми погашення попередніх угод щодо облігацій внутрішньої позики. Починаючи з квітня 2022 року до лютого 2023 року внутрішні боргові операції проходили з негативним сальдо, що погано позначалось на діяльності НБУ, адже відбувався постійний відтік коштів. Через недовіру інвесторів у стійкість економіки, здебільшого НБУ здійснював викуп ОВДП, та досяг значення у 49% усіх випущених облігацій. Проте з лютого 2023 року обсяги залучення перевищили обсяги виплат, що свідчить про активізацію внутрішнього фінансового ринку в Україні. Для досягнення даного результату, НБУ дозволив банкам до 50% обов'язкових резервів покривати за рахунок ОВДП, що також знизить тиск на НБУ [19].

Через критичні обставини, було запущено окремий вид облігацій – військових. Кошти від залучення в основному спрямовуються на підтримку ЗСУ – покупку зброї, техніки та іншого обладнання, медикаментів, тощо. Період залучення є короткостроковим – від 6 місяців до 1,5 років, ставка коливається від 14% до 19% у гривні, 4,25% до 4,84% у доларах США та 2,5% до 3,0% у євро. Найбільше вкладень у військові ОВДП здійснюють юридичні особи – вони мають більше 80% ОВДП в обігу кожного типу. Фізичні особи

віддають перевагу військовим облігаціям у доларах США – вони тримають близько 19%, а нерезиденти найбільше зацікавлені у цінних паперах випущених у гривні (таб. 2.2)

Таблиця 2.2 – Структура військових ОВДП в обігу станом на 1.04.2023

Валюта	Юридичні особи	Депонент - фізична особа	Депонент - нерезидент	%, юридичні особи	%, депонент - фізична особа	% депонент - нерезидент
Гривня	65936473000	4767782000	6552122000	85%	6%	8%
Долар США	1470809000	345397000	13256000	80%	19%	1%
Євро	565619000	22368000	0	96%	4%	0%

Джерело: створено авторкою на основі [19]

Зовнішню заборгованість України можна поділити на 4 частини – заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, іншими країнами, комерційними банками та випуск облігацій зовнішньої державної позики. (табл. 2.3)

Таблиця 2.3 – Структура зовнішнього боргу України

Позикодавець	Сума боргу станом на 28.02.2023, млрд. дол. США	Частка від загального зовнішнього боргу, %
Міжнародні фінансові організації	37,81	56%
Інші країни	4,97	7%
Комерційні банки	1,6	2%
ОЗДП	22,64	34%
Сума	67,01	

Джерело: створено авторкою на основі [29]

Основними позикодавцями виступають міжнародні фінансові організації, найбільшим кредитором виступає ЄС – 15,43 млрд. дол. США, далі МВФ – 10,6 млрд. дол. США, Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 8,81 млрд. дол. США. Серед країн найбільшим позичальником є Канада - вона надала державі кредитів обсягом 1,83 млрд. дол. США, також варто зазначити,

що Канада була однією з перших держав, що надала фінансування Україні після початку повномасштабного вторгнення. На другому місці знаходиться Японія – сума запозичень досягає майже 1 млрд. дол. США.

Також значну підтримку Україні проводять інші великі держави, але їх формат різниться, наприклад США не є позикодавцем, а усі кошти що надаються, особливо активно після 2022 року є у форматі грантів.

Україну фінансують декілька іноземних банків, як Cargill, Chase Manhattan Bank, Credit Agricole та Deutsche Bank – їх загальна частка становить 1,6 млрд. дол. США або близько 2% від загальної суми зовнішнього боргу.

Другим за обсягом зовнішнього боргу є випущені ОЗДП, однак їх емісія припинилась у 2021 році. Емітентом виступає Міністерство фінансів України. Євробонди (ОЗДП) - це результат реструктуризації 2015-го, коли власники погодилися на списання 20% від номінальної вартості, і які в результаті здійснили обмін на ВВП-варанти. Основні умови випуску облігацій зовнішніх державних позик визначені постановою Кабінету Міністрів України від 14 березня 2018 р. № 186 «Про випуски облігацій зовнішніх державних позик» [22]. Станом на 2023 рік частка ОЗДП в обігу становить 34% зовнішнього боргу.

Наразі в обігу перебувають ОЗДП, що були випущені з 2016 по 2021 рік, вони емітовані у доларах або євро та на відміну від ОВДП, що є коротко- або середньостроковим борговим інструментом, ОЗДП вважається більш довготерміновим. Термін погашення облігацій зовнішньої позики в Україні триває від 2024 до 2035 року, а ставка коливається у межах 4,38%-8,99% (таб. 2.4). Важливо зазначити, що більшість термінів погашення облігацій було відтерміновано постановою Кабінету Міністрів України від 19.07.2022 № 805 [23].

Таблиця 2.4 – Структура випуску ОЗДП в Україні

Рік позики ОЗДП	Ставка	Термін погашення	Основна сума, дол. США
2016	7,75%	1.09.2024-1.09.2029	15400475001
2017	7,35%	25.10.2033-25.10.2034	3000000000
2018	8,99%	01.02.2026	750000000
2018	9,75%	01.11.2030	14100000000
2019	6,75%	20.06.2028	1000000*
2020	4,38%	27.01.2032	1250000000*
2020	7,25%	15.03.2035	4600000000
2021	6,88%	21.05.2031	1250000000

*- сума у євро

Джерело: створено авторкою на основі [18]

Україна почала співпрацю з МВФ у 1992 році, ставши її членом, та є одним з найбільших позичальників. Основна мета даних відносин полягає у стабілізації та вдосконалення української економічної системи, що надасть спроможність державі бути більш конкурентоспроможною на світовій арені через впровадження реформ, а також плідна співпраця є можливістю до отримання позик від інших фінансових організацій та країн. Протягом співпраці Україна отримує фінансування у межах програм:

- Stand-by Arrangement (SBA) – допомога у разі виникнення фінансової кризи та попередньо передбачає проведення реформ.
- Extended Fund Facility (EFF) – фінансова допомога при середньострокових структурних проблемах та перешкодах у країні, вона також реалізується при виконанні необхідних реформ, та є більш довготривалим видом співпраці.
- Rapid Financial Instrument (RFI) – швидке фінансування учасника при виявленні термінової необхідності покриття проблем платіжного балансу.

Більшість програм співпраці України та МВФ відбувались у форматі Stand-by, що допомагало закривати питання платіжного балансу при виникненні ситуацій економічної нестабільності, спричиненої як зовнішніми

так і внутрішніми факторами. У разі суттєвих економічних проблем, такі як розгортання в Україні масштабної економічної кризи на фоні російської агресії на сході країни у 2015 році, та повномасштабне вторгнення у 2022 році, Україна отримувала більш довготривалу програму підтримки (EFF). У березні 2022 року Україна отримала вперше фінансування МВФ у розрізі програми Rapid Financial Instrument, що було важливою підтримкою через шоковий стан країни через початок широкомасштабної війни (таб. 2.5). [18, 48, 51].

Остання програма EFF погоджена у березні 2023 року гарантується фінансування від G7, ЄС та інших донорів та зосереджена на підтримку фіскальної, зовнішньої та фінансової стабільності і спрямовується на економічне відновлення держави. Програма передбачає 2 етапи: перший матиме за мету реалізацію надійного бюджету України на 2023 рік з достатнім обсягом надходжень, стрімке зниження інфляції та стабілізація гривні та підтримка боргової безпеки. Сюди входить проведення реформ боротьби з корупцією та управління.

Другий етап передбачає підготовку країни до післявоєнного відновлення, повернення гнучкого курсу та таргетування інфляції. Реформи, що необхідні для здійснення 2 етапу стосуються фіскальної політики та посилення управління державними фінансами [48].

Таблиця 2.5 – Співпраця України з МВФ у період незалежності

Назва	Дата укладання	Дата завершення	Договірна сума, СПЗ	Отримана сума, СПЗ
Extended Fund Facility	31.03.2023	31.03.2025	11,600,000,000	-
Rapid Financial Instrument	9.03.2022	-	1,005,900,000	1,005,900,000
Stand-by	09.06.2020	08.12.2021	3600000	1500000
Stand-by	18.12.2018	17.02.2020	2800000	1000000
Extended Fund Facility	11.03.2015	17.12.2018	12348000	6178260

Продовження Таблиці 2.5.

Stand-by	30.04.2014	10.03.2015	10976000	2972670
Stand-by	28.07.2010	27.12.2012	10000000	2250000
Stand-by	05.11.2008	28.07.2010	11000000	7000000
Stand-by	29.03.2004	29.03.2005	411600	0
Extended facility	04.09.1998	03.09.2002	1919950	1193000
Stand-by	25.07.1997	24.07.1998	398920	181328
Stand-by	10.03.1996	23.02.1997	598920	598200
Stand-by	07.04.1996	06.04.1996	997300	538650

Джерело: створено авторкою на основі [18]

Прикладом кредитора, що надає дешеві кредити на довгий строк є Світовий банк. Також позики, видані Світовим банком завжди мають цільове використання, що стосуються підтримки держбюджету, інвестиційних проєктів, реформ, тощо. Станом на квітень 2023 року, Світовий банк затвердив видачу 71 позики Україні, їх загальна сума становить більше 14,9 млрд. дол. США та 2,1 млрд. євро.

Станом на 1 квітня 2023 року, на етапі реалізації знаходиться 22 проєкти, що стосуються сфери соціальної підтримки населення, розвитку міської інфраструктури (кошти надходять з відділу Світового банку – Європейського банку реконструкції та розвитку), енергетики, охорони здоров'я, сільського господарства, вищої освіти та державних видатків (додаток А, [27]).

Таким чином, Україна має розгалужену систему запозичень, проте більшість позик внутрішнього кредитування надходять від ОВДП. Внутрішнє позичання здійснило значний розвиток з 2014 року, однак залишаються проблеми малої участі фізичних осіб у купівлі ОВДП та загалом низької активності ринку, через наявність економічних проблем та проведення військових операцій, що змушує НБУ здійснювати викуп облігацій. Значну підтримку наразі Україна отримує від західних країн-партнерів та міжнародних організацій. За допомогою МВФ було здійснено багато реформ, для покращення економічної стабільності, і Україна не зупиняється на досягнутому, адже МВФ розробило нову програму фінансування держави.

Дана співпраця надає можливості Україні залучати більше коштів від інших позичальників, адже надає впевненості в меншому ризику розкраданні коштів та недоцільному їх використанню та є необхідною для України для підтримки платіжного балансу.

2.3. Індикатори боргової безпеки України та її проблеми

Тема державного боргу та його управління для багатьох країн, адже це здійснює визначальний вплив на соціально-економічне становище та політичну стабільність. Оскільки Україна станом на 2023 рік має найбільший обсяг державного боргу за історію незалежності, то необхідно виявити основні проблеми управління боргом, для уникнення у майбутньому падіння життєвого рівня населення, дефолту та додаткових проблем, які можуть стати на заваді відновленню економіки у після воєнний період.

Управління державним боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України. З метою ефективного управління державним боргом та/або ліквідністю єдиного казначейського рахунку Міністр фінансів України від імені України має право здійснювати правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду [18].

Для виявлення слабких місць в управлінні боргу та потенційних загроз існує певний перелік показників. Індикатори різняться відповідно до методики розрахунку, однак у більшості випадків базуються на порівнянні обсягу боргу з макроекономічними показниками, такими як ВВП, рівень експорту, доходи бюджету, тощо. У міжнародній практиці також зазначають критичні значення, за яких державний борг вважається контрольованим. В Україні перелік показників, що входять для оцінювання боргової безпеки зазначено у наказі Міністерства економіки України

«Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 2.03.2007 (табл. 2.6). До індикаторів боргової безпеки в Україні включають:

- Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків;
- Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків (добуток обсягу зовнішнього боргу у США та середнього курсу гривні до дол. США, що ділиться на ВВП);
- Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків;
- Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна;
- Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків [20].

Усі показники мають негативну статистику, особливо збільшення відношення зовнішнього боргу до ВВП, при критичному значення у 25%, Україна у 2022 році мала 69%. Суттєва зміна є наслідком значних витрат на проведення військових дій проти РФ, та вказує на збільшення залежності держави від іноземних кредиторів. Також експорт країни впав, через окупацію значної території держави та закриття багатьох великих підприємств. При цьому заборгованість збільшилась, тому відношення зовнішнього боргу до експорту зросло з безпечного рівня у 70% до 180% - що перевищує критичне значення та показує, що Україні не здатна наразі сплачувати заборгованість у повному обсязі.

Рівень боргу на одну особу – це показник, що відображує тиск на економіку на соціальну сферу, оскільки дає можливість оцінити разом з аналізом внутрішнього та зовнішнього боргу, обсяги ресурсів державного бюджету, які спрямовуються на обслуговування боргу замість соціальної сфери. Показник відношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту відображує, яка частина з доходів від експорту спрямовується на погашення. В Україні значення залишається у безпечному рівні – не перевищує 5%.

Індекс «EMBI + Україна» (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) характеризує «різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, а розраховується Світовим банком» [8]. З 2020 року Україна має показник вище критичного, що у 2020 було наслідком пандемії.

Спостерігаємо, що відношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу знаходиться на межі безпечного рівня. Оскільки порівняно з іншими показниками динаміка є значно меншою – коливання у 2%, то можна зробити висновок, що уряд для покриття витрат не використовує міжнародні резерви, а збільшує обсяг запозичень.

Таблиця 2.6 – Індикатори боргової безпеки України

Показник	Нормативне значення	Фактичне значення		
		2020	2021	2022
Зовнішній борг до ВВП	<25%	36%	29%	69%
Заборгованість на 1 особу	<200 дол. США	2154	2355	2705
Внутрішній борг до ВВП	<30%	25%	20%	38%
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту, %	<12%	3%	3%	4%
Індекс EMBI+Україна,	1000	1084	1014	-

Відношення валового зовнішнього боргу до експорту, %	<165%	93%	70%	180%
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	>20%	23%	24%	22%

Джерело: створено автором на основі [9, 19, 29]

Початок повномасштабного вторгнення РФ в Україну спричинило суттєве падіння ВВП та неспроможність уряду сплачувати зобов'язання. Міжнародні кредитні агенства, що активно слідкують за подіями в Україні, тому 25 лютого 2022 року Fitch зменшило довгострокові рейтинги дефолту емітента (РДЕ) в іноземній та національній валютах з В до CCC, Standard & Poor's дану категорію знизило з В до В-. Дана зміна значно вплинула на бажання іноземних інвесторів вкладати кошти в українську економіку, адже можливість дефолту сильно зростає. Станом на початок 2023 року більшість експертів зазначає, що оскільки Україна відтермінувала виплату зовнішнього боргу до 2024 року, то наразі можливість дефолту низька, однак після 2024 вона може сильно зрости. (табл. 2.7)

Таблиця 2.7 – Кредитний рейтинг України станом на березень 2023 р.

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата рейтингової дії
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
“Fitch Ratings” (Fitch)	СС	С	ССС-	С		20 січня 2023 р. – підтверджено рейтинг
“Standard & Poor's” (S&P)	ССС+	С	ССС+	С	Стабільний	10 березня 2023 р. – підтверджено рейтинг
“Moody's Investors Service” (Moody's)	Саа3	-	Саа3	-	Негативний	знижено рейтинг та прогноз

Джерело: створено авторкою на основі [18]

Основними проблемами, які пов'язують з борговою безпекою в Україні є:

- 1) Відсутність довгострокової стратегії управління

Україна наразі має середньострокову стратегію управління державним боргом – вона розрахована на 3 роки, де вказується стан боргу, його

прогнозування, основна мета та цілі управління та дії, що необхідні для здійснення зазначених завдань. Проте довгострокове планування, надасть змогу краще оцінювати ситуацію держави не лише у теперішньому, але й найближчому майбутньому, що вплине на якість рішень, а також допоможе здійснювати менш стрімке та зважене навантаження державного боргу на наступні покоління. Приклад високорозвинутих країн з наявністю довгострокового планування боргу вказує на користь довгострокового планування.

2) Використання запозичених коштів на погашення попередніх позик

З 2014 року Україна почала здійснювати значні запозичення, що негативно відображається на борговій стійкості країни - збільшення державного боргу становило 4,6 рази від обсягу 2013 року. Суттєве зростання за недовгий період часу може вказувати на проблеми та загрози ефективного управління економічними процесами в Україні. Через значний приріст боргу та неможливість його сплати за рахунок державних надходжень його існує високий ризик потрапити у «боргову спіраль», що передбачає здійснення нових запозичень з метою покриття попередніх. Особливо даний ризик збільшується в останні роки, коли обсяг боргу становить більше суми ВВП, адже країна не спроможна виробляти більше ніж запозичила – це акселерує можливість дефолту та відвернення міжнародної допомоги.

3) Високі процентні ставки за внутрішньою заборгованістю та малий обсяг залучення при високих виплатах

Облігації внутрішньої державної позики випускаються з високим процентом за користування – близько 19% залежно від терміну запозичення. Тобто даний інструмент є дорогим для обслуговування, тому у проєкті бюджету закладено лише 90 млрд. грн. на збільшення внутрішнього боргу. Однак це є чи не єдиним способом залучати позики у національній валюті, що суперечить одній з цілей Мінфіну – збільшення запозичень у гривні.

Дана проблема чітко спостерігається у проєкті держбюджету - закладено на рівні понад 6,4 трильйона гривень, що є більшим обсягом

валового внутрішнього продукту країни на наступний рік (5,99 трлн грн). Сума загальних виплат боргових зобов'язань складає близько 740 мільярдів гривень, причому 316 млрд. грн. спрямовуються на виплату внутрішнього боргу і ще близько 350 млрд. грн. – на обслуговування.

Причому безпосередньо на погашення запозичень піде близько 415 мільярдів гривень. З яких лише 98,95 млрд. грн. – на виплати за зовнішнім боргом, а решта – 316 млрд грн – на погашення внутрішніх запозичень. Тому в даний момент важливо здійснити зважений випуск облігації для того, щоб не потрапити у «боргову спіраль», адже у 2022 році Україна залучала значно менше ОВДП ніж здійснювала виплати за ними.

4) Короткостроковий характер внутрішньої заборгованості

Як зазначалось вище – збільшення частки внутрішнього боргу є пріоритетним пунктом для досягнення боргової стійкості. Проте наразі більша частина внутрішнього боргу є короткостроковою, що негативно відображається на борговій безпеці, адже для меншої залежності країни від зовнішнього ринку необхідно мати конкурентоспроможний інструмент на внутрішньому ринку.

5) Основна допомога у вигляді кредитів

Україна наразі у стані війни, тому її витрати значно збільшились – для успішної боротьби власних ресурсів недостатньо, тому необхідно залучати допомогу з-за кордону. Більшість партнерів надають допомогу у вигляді кредитів, що у майбутньому створює значне навантаження на бюджет України. Зважаючи на післявоєнне відновлення, велика кількість кредитів особливо у іноземній валюті, матиме негативний вплив на успіх швидкого відновлення економіки.

б) Значні виплати за євробондами, що були реструктуризовані у 2015 році

Через загрозу дефолту у 2015 році, уряд провів часткову реструктуризацію боргу, де було списано близько 20% боргу України. Умовою списання був перевипуск боргових інструментів – value recovery instruments,

згідно з якими обслуговування залежатиме від темпів зросту ВВП (якщо зріст складає менше 3%, то обслуговування складає 0%, при зрості 3-4% - оплата складатиме до 15% приросту ВВП, а при зростанні більше 4% - сума повернення буде більше 40% ВВП). Оскільки зазвичай держави в післявоєнному відновленні мають високі темпи зростання ВВП, Україна може витратити значну кількість коштів на сплату даних зобов'язань, а не на подальший розвиток [14].

Також можна зробити висновок, що за останні роки в Україні сильно ослабла боргова стійкість, що є наслідком великих криз, таких як Covid-19 чи повномасштабне вторгнення. Дана думка підтверджується розрахунками показників боргової безпеки, де Україна має значення які частково або суттєво перевищують норму.

Висновок до розділу 2

Україна – це країна, що розвивається та на шляху до розвитку стикається з багатьма проблемами, які виникають як і на світовій арені – наприклад економічне падіння на тлі Covid-19, так і з проблемами пов'язаними з національною безпекою. Для боротьби з економічною нестабільністю та потребою додаткових ресурсів для розвитку економіки Україна залучає кошти з боргового ринку: як внутрішнього, так і зовнішнього, однак з переважанням другого. З 2014 року почався активний період користування кредитування економіки, що є негативним фактором для стабільності валютного курсу, інфляції та загалом значно підвищує ризик оголошення дефолту за позиками. Стан України відповідно до кредитного рейтингу, складеним кредитними агенціями лише підтверджує дану тезу.

Україна поступово розвиває ринок внутрішніх запозичень, впровадивши ОВДП та військові облігації. Перші через високу прибутковість, тривалий час користувались популярністю серед банків, тому вони залишались найбільшими тримачами ОВДП, однак ситуація змінилась у 2022 році, коли

НБУ через низький попит здійснив значний викуп облігацій, а також з метою інфляційного врегулювання, що він робив також раніше, однак у менших об'ємах.

Зовнішні партнери підтримують Україну, особливо після 2022 року більшість країн та організацій збільшили кількість запозичень державі. Незважаючи на те, що у майбутньому це може мати негативний результат, однак наразі Україні необхідно продовжувати боротьбу, щоб лишатись незалежною, тому ці кошти надають можливість покривати усі платіжні дисбаланси, які вона має.

РОЗДІЛ ІІІ

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ В УКРАЇНІ

3.1 Моделювання впливу макроекономічних факторів на державний борг

Державний борг довгий час лишається важливим економічним елементом, що займає одну з головних позицій у політичному житті як для держав з розвинутою економікою, так і для країн, що розвиваються. Фіскальна політика, до якої також входить управління державними кредитами та боргом є одним з чинників, що має вагомий внесок до сприйняття та бажання співпраці на міжнародній арені. Саме тому виникає необхідність дослідити, наскільки вагомим є цей ефект на основні макроекономічні показники діяльності країни.

Україна відноситься до категорії країн, що розвиваються. Роль фінансування в країнах, що розвиваються є дуже важливою, оскільки особливо зовнішні ресурси допомагають цим державам динамічніше розвиватись та збільшувати розмір економіки, а також необхідні кошти, що спрямовуються для державних інвестицій в інфраструктуру та інші важливі проекти. Однак доступ до міжнародного фінансового ринку для країн, що розвиваються є непростий, адже економіка лишається вразливою та кредитування її має значний рівень ризикованості [53].

Оскільки рівень державного боргу та його управління є невід'ємними факторами стійкості економічної системи України, було вирішено створити модель, що матиме на меті підтвердити або заперечити зв'язок між державним боргом та макроекономічними показниками. Модель побудована за методом найменших квадратів у програмному забезпеченні «EViews 7».

Отже об'єктом дослідження є зв'язок між об'ємом державного боргу України та основними макроекономічними показниками.

Метою дослідження є визначення існування зв'язку між досліджуваними категоріями, та вивчення значущості впливу між ними та державним боргом. Даними елементами, що потенційно мають зв'язок з державним боргом є:

- Економічне зростання
- Курс валют
- Інфляція

Відповідно до досліджень проведених раніше можна припустити наступні гіпотези:

1. Збільшення державного боргу спостерігається разом з падінням темпів економічного зростання

Значна частина літератури зосереджена на емпіричних дослідженнях питання впливу державного боргу на економічне зростання, що є протилежним до даного дослідження. Тобто Reinhart and Rogoff (2008) зазначають, що збільшення обсягу запозичень може вплинути зростання за рахунок посилення інфляційних очікувань, невизначеності та дестабілізації макроекономічної ситуації, що негативно впливатиме на темп економічного розвитку [45].

Чечеріта та Розер у емпіричному дослідженні взаємозв'язку державного боргу та економічного зростання у Євросоні вказали, що темп економічного зростання має лінійний негативний вплив на динаміку боргу, адже країни при зниженні темпів росту запозичають кошти, для пошуку інших можливостей до зростання. Однак дослідники наголосили на тому, що даний взаємозв'язок спостерігається лише при перетині боргу через певний поріг [44].

Адам і Беван (2005) виявили, що збільшення продуктивних державних витрат, що фінансуються за рахунок підвищення податкової ставки, призведуть до економічного зростання, лише якщо рівень державного боргу достатньо низький [44]. Також Феррейра (2009) під час аналізу зв'язку об'єму боргу на одну особу у країнах ОЕСР (The Organization for Economic Cooperation and Development) встановив існування двостороннього зв'язку між

категоріями за допомогою VAR (Vector auto regression), тобто не лише при збільшенні боргу відбувається спад економічного зростання, але і при високих темпах зростання ВВП відбувається зменшення державного боргу [41].

2. Девальвація державного курсу призводить до збільшення державного боргу

Номінальна вартість боргу, в особливості зовнішнього, має прямий зв'язок зі зміною обмінного курсу валют. Також при збільшенні валютного курсу, відбувається падіння національних заощаджень. Стайн і Лім у 1995 році представили модель, що встановила зв'язок між курсом валют та зовнішнім боргом. У результаті вони виявили, що у довгостроковій перспективі, відсутність рівноваги курсу має негативний вплив на збільшення зовнішнього боргу [38].

Б. Августін також спираючись на власне емпіричне дослідження (2019) підтвердила, що девальвація державного курсу валют призводить до збільшення державного боргу. За допомогою моделювання гетерогенних панельних даних, дослідниця підтвердила, що при значних обсягах запозичення у іноземній валюті, падіння вартості національної валюти порівняно з іноземними, робить погашення боргу дорожчим [37].

3. Інфляція зменшує вартість державного боргу, однак цей взаємозв'язок є незначним

Оскільки інфляція відноситься до монетарної політики, а державний борг – до фіскальної, то вони потенційно не мають зв'язку, адже на інфляцію здебільшого впливають лише грошові чинники. Проте вища інфляція збільшує податкові надходження та зменшує реальну вартість боргу.

Дослідження різних авторів, щодо зв'язку між державним боргом та інфляцією дають змішані результати. Наприклад Н. Янсен, К. Нолан і Р. Томас (2002) у своїй роботі при вивченні впливу грошові-кредитної політики на рівень цін за допомогою векторної авторегресії (Vector auto regression) у Великій Британії виявило наявність лише незначного зв'язку [43].

Е. Беркович, Дж. Рікко та М. Дінерштайн вказують, використовуючи динамічну модель PWBM (Penn Wharton Budget Model), зробили висновок, що вища інфляція сприяє зменшенню реальної вартості непогашеного боргу, адже переважна більшість боргу зазвичай є фіксованою у номінальному вираженні та збільшує податкове навантаження. Реальна вартість боргових активів зменшується з вищою інфляцією, оскільки дохід, отриманий власниками боргу, втрачає реальну купівельну спроможність [46].

Специфікація моделі

Залежною змінною в даній моделі є загальний державний борг у млн. дол. США (PUB_DEBT). Оскільки дані є суттєво більшими значеннями, порівняно з іншими змінними, тому проводимо логарифмування DEBT.

Незалежними змінними виступають:

- Темп зростання ВВП, що відображає економічне зростання у % (EC_GROWTH),
- інфляція у індексних пунктах (INF),
- реальний обмінний курс у грн. до дол. США (EX_RATE),

Період спостережень: роки 1996 – 2022.

Джерело даних: МВФ, НБУ

Загальне рівняння регресії має наступний вигляд:

$$\text{Log}(\text{DEBT}) = b_0 + b_1 * \text{EC_GROWTH} + b_2 * \text{INF} + b_3 * \text{EX_RATE}$$

Далі будуємо регресійну модель (рис. 3.1) і отримуємо значимі змінні адже prob. складає менше 0,05 (prob<0,05).

Dependent Variable: LOG(DEBT)
 Method: Least Squares
 Date: 04/24/23 Time: 16:03
 Sample: 1996 2022
 Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.50619	0.941514	13.28307	0.0000
EC_GROWTH	-4.754548	1.353007	-3.514060	0.0019
EX_RATE	0.064036	0.007795	8.215044	0.0000
INF	-0.024622	0.008068	-3.051975	0.0057
R-squared	0.804995	Mean dependent var		10.41202
Adjusted R-squared	0.779559	S.D. dependent var		0.838063
S.E. of regression	0.393480	Akaike info criterion		1.108381
Sum squared resid	3.561011	Schwarz criterion		1.300357
Log likelihood	-10.96314	Hannan-Quinn criter.		1.165465
F-statistic	31.64849	Durbin-Watson stat		0.936415
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рисунок 3.1 – Регресійна модель

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,29]

Варто зазначити, що модель можемо вважати якісною, адже її R-squared складає 0,80, що відображає ступень пояснення регресією даних. Тобто лише 20% даних пояснюється іншими чинниками, що не вказані у моделі. P-value є нижчим 0,05, тому ми відхиляємо гіпотезу незначущості незалежних змінних з ймовірністю у 95%.

Маємо наступне рівняння регресії:

$$\text{LOG(PUB_DEBT)} = 12.50619 - 4.754548 * \text{EC_GROWTH} + 0.064036 * \text{EX_RATE} - 0.024622 * \text{INF}$$

Також відповідно до даної регресії, можемо перевірити чи справджуються наші гіпотези. Таким чином:

1) Збільшення державного боргу спостерігається разом з падінням темпів економічного зростання . Можемо стверджувати, що дана гіпотеза є правдивою адже ми спостерігаємо зворотній зв'язок між державним боргом та економічним зростанням. При спаданні економічного зростання на 1%, борг зазвичай збільшується на 4,7%.

2) Девальвація державного курсу призводить до збільшення державного боргу. Відповідно до регресії, при збільшенні валютного курсу на 1%, державний борг також збільшується, а саме збільшення відбувається на 0,06%, що також вказує на незначний вплив.

3) Інфляція зменшує вартість державного боргу, однак цей взаємозв'язок є незначним. При збільшенні інфляції на 1%, борг спадає на 0,02%, що є доволі невеликим значенням, тобто можна стверджувати, що інфляція є не основним чинником, який буде суттєво впливати на динаміку боргу в країні, однак матиме негативне спрямування. Отже, дана гіпотеза також справджується.

Автокореляція залишків

Зробимо перевірку на автокореляцію залишків, що здійснюється за допомогою тесту Дарбіна-Уатсона. Результат можна спостерігати на рис.3.1, згідно з моделлю тест $DW=0.93$, тобто у даній моделі присутня позитивна автокореляція. Окрім цього можемо здійснити LM тест Бреуша-Годфрі на наявність автокореляції вищих порядків (рис. 3.2). Спостерігаємо, що усі змінні, окрім $RESID(-1)$, вказують на відсутність автокореляції, оскільки їх p-value становить більше ніж 0.05, також оскільки Prob. F та Prob. Chi-Square є нижчими за значення 0.05, то ми можемо відхилити нульову гіпотезу та стверджувати, що кореляція між залишками не є нульовою.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.719555	Prob. F(2,21)	0.0104
Obs*R-squared	9.521098	Prob. Chi-Square(2)	0.0086

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/24/23 Time: 16:05

Sample: 1996 2022

Included observations: 27

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.574980	0.823111	-0.698545	0.4925
EC_GROWTH	1.865891	1.307428	1.427146	0.1682
EX_RATE	-0.001032	0.006581	-0.156889	0.8768
INF	0.004958	0.007062	0.702094	0.4903
RESID(-1)	0.541920	0.210869	2.569937	0.0179
RESID(-2)	0.193251	0.223994	0.862751	0.3980
R-squared	0.352633	Mean dependent var	2.62E-15	
Adjusted R-squared	0.198498	S.D. dependent var	0.370084	
S.E. of regression	0.331323	Akaike info criterion	0.821687	
Sum squared resid	2.305280	Schwarz criterion	1.109650	
Log likelihood	-5.092771	Hannan-Quinn criter.	0.907313	
F-statistic	2.287822	Durbin-Watson stat	1.605160	
Prob(F-statistic)	0.082839			

Рисунок 3.2 – LM тест Бреуша-Годфрі

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,28]

Гетероскедастичність залишків

Для того, щоб підтвердити відсутність гетероскедастичності залишків, проведемо тест Вайта (рис. 3.3). Якщо f-value буде становити більше 0.05 то ми зможемо відхилити нульову гіпотезу і стверджувати про гомоскедастичність даних.

Проте відповідно проведеного тесту, отримуємо значення Prob. F = 0.0072, що свідчить про гетероскедастичність. Для усунення проблеми проведемо логорифмування EC_GROWTH та EX_RATE і для EX_RATE введемо один лаг (рис. 3.4). Після проведених змін отримуємо f-value=0.1193, тобто можемо відхилити нульову гіпотезу та стверджувати про гомоскедастичність моделі. Також p-value знаходяться у проміжку більше ніж 0.05, що вказує також на відхилення нульової гіпотези.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.826613	Prob. F(9,17)	0.0311
Obs*R-squared	16.18461	Prob. Chi-Square(9)	0.0631
Scaled explained SS	10.92187	Prob. Chi-Square(9)	0.2811

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 04/24/23 Time: 16:06
Sample: 1996 2022
Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.780987	4.616546	-0.385783	0.7044
EC_GROWTH^2	-14.98592	6.726363	-2.227938	0.0397
EC_GROWTH*EX_RATE	-0.065205	0.092513	-0.704812	0.4905
EC_GROWTH*INF	-0.099092	0.080293	-1.234122	0.2339
EC_GROWTH	10.65417	9.303163	1.145221	0.2680
EX_RATE^2	-0.001297	0.000598	-2.169264	0.0445
EX_RATE*INF	0.000160	0.000396	0.403459	0.6916
EX_RATE	0.015697	0.050420	0.311320	0.7593
INF^2	-0.000244	0.000340	-0.718031	0.4825
INF	0.044384	0.079183	0.560517	0.5824

R-squared	0.599430	Mean dependent var	0.131889
Adjusted R-squared	0.387363	S.D. dependent var	0.183296
S.E. of regression	0.143468	Akaike info criterion	-0.767295
Sum squared resid	0.349911	Schwarz criterion	-0.287355
Log likelihood	20.35848	Hannan-Quinn criter.	-0.624584
F-statistic	2.826613	Durbin-Watson stat	1.496721
Prob(F-statistic)	0.031127		

Рисунок 3.3 – Тест Вайта на гетероскедастичність

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,28]

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.369905	Prob. F(9,8)	0.1193
Obs*R-squared	13.09021	Prob. Chi-Square(9)	0.1586
Scaled explained SS	11.61490	Prob. Chi-Square(9)	0.2359

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 04/24/23 Time: 16:08
Sample: 1999 2021
Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.86575	11.15434	-1.601686	0.1479
LOG(EC_GROWTH)^2	-0.113420	0.061837	-1.834189	0.1040
LOG(EC_GROWTH)*LOG(EX_RATE(-1))	0.353352	0.280913	1.257868	0.2439
LOG(EC_GROWTH)*INF	0.014644	0.012205	1.199822	0.2645
LOG(EC_GROWTH)	-3.141379	1.810848	-1.734756	0.1210
LOG(EX_RATE(-1))^2	-0.272125	0.105216	-2.586361	0.0323
LOG(EX_RATE(-1))*INF	-0.001001	0.016317	-0.061356	0.9526
LOG(EX_RATE(-1))	2.478732	1.772591	1.398366	0.1996
INF^2	-0.000677	0.000737	-0.919298	0.3848
INF	0.193851	0.181603	1.067447	0.3169

R-squared	0.727234	Mean dependent var	0.095186
Adjusted R-squared	0.420372	S.D. dependent var	0.167757
S.E. of regression	0.127719	Akaike info criterion	-0.977789
Sum squared resid	0.130497	Schwarz criterion	-0.483138
Log likelihood	18.80010	Hannan-Quinn criter.	-0.909583
F-statistic	2.369905	Durbin-Watson stat	1.650830
Prob(F-statistic)	0.119295		

Рисунок 3.4 – Тест Вайта з проведеними змінами для усунення гетероскедастичності

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,28]

Нормальність розподілу залишків

Ще одним зі способів підтвердження адекватності створеної моделі проведемо тест на нормальність розподілу залишків. Для цього у програмі Eviews скористаємось тестом Харке-Бера або гістограмою нормальності (рис.3.5). З рисунку можна стверджувати про нормальний розподіл даних, а значення probability у 29% лише підтверджує, те що ми не можемо відсунути нульову гіпотезу та підтверджуємо про нормальність розподілу.

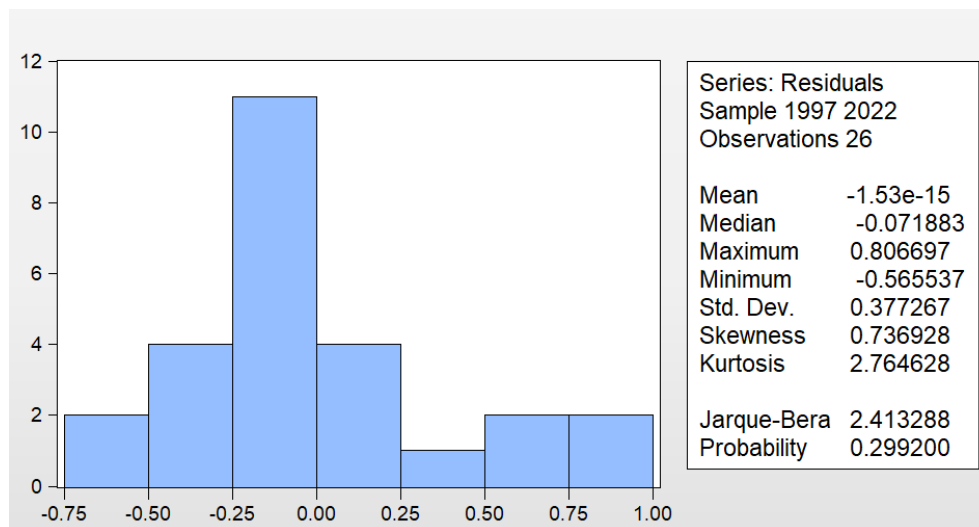


Рисунок 3.5 – Тест на нормальність розподілу залишків

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,28]

Кореляційна матриця

Останній тест, що ми використаємо для перевірки моделі є перевірка зв'язку між даними – кореляційна матриця. Як бачимо з результатів усі змінні мають не сильні зв'язки, що свідчить про відсутність проблем з мультиколінеарністю (таб. 3.1)

Таблиця 3.1 - Кореляційна матриця

	C	LOG(EC_GROWTH)	LOG(EX_RATE(-1))	INF
C	2.427215	0.044833	-0.065629	-0.019260
LOG(EC_GROWTH)	0.044833	0.009189	0.001891	-0.000169
LOG(EX_RATE(-1))	-0.065629	0.001891	0.013789	0.000385
INF	-0.019260	-0.000169	0.000385	0.000161

Джерело: створено авторкою на основі [9,19,28]

Отже, за допомогою моделі ми змогли встановити зв'язок між державним боргом та інфляцією, економічним зростанням, курсом валют. Окрім зв'язку, вдалося підтвердити гіпотези та визначити, що економічне зростання має протилежний вплив на динаміку державного боргу – при наявності економічного зростання, борг в Україні зазвичай спадає. Прямий вплив має лише зміна курсу валют, тобто девальвація збільшує об'єм боргу. Також ми визначили, що державний борг обернено залежить від інфляції, проте їх зв'язок є не сильним.

Модель не має авторегресії, проте спершу була присутня гетероскедастичність, яку вдалося усунути за допомогою введення однієї лагової змінної для економічного зростання та курсу валют. Модель має слабкі зв'язки на кореляційній матриці, що підтвердило відсутність мультиколінеарності, а також за допомогою тесту Харке-Бера ми підтвердили про нормальність моделі, підтвердивши, що розподіл є нормальним.

3.2 Міжнародний досвід та рекомендації щодо напрямів оптимізації управління державним боргом України

Наразі тяжко уявити країну у глобалізованому світі без державного боргу. Тим більше обсяги боргу лише зростають, що створює як загрози так і можливості для розвитку економіки. Виникнення заборгованості у країн, характерно як для країн, що розвиваються, так і для пост-індустріальних держав. Наразі вже тривалий час Японія займає перше місце з відношення суми боргу до ВВП держави – 221,3% станом на кінець 2022 року. За нею йдуть Греція (212,4%), Судан (182%), Еритрея (176,2%) та Сінгапур (163,9%) та інші (рис. 3.6)

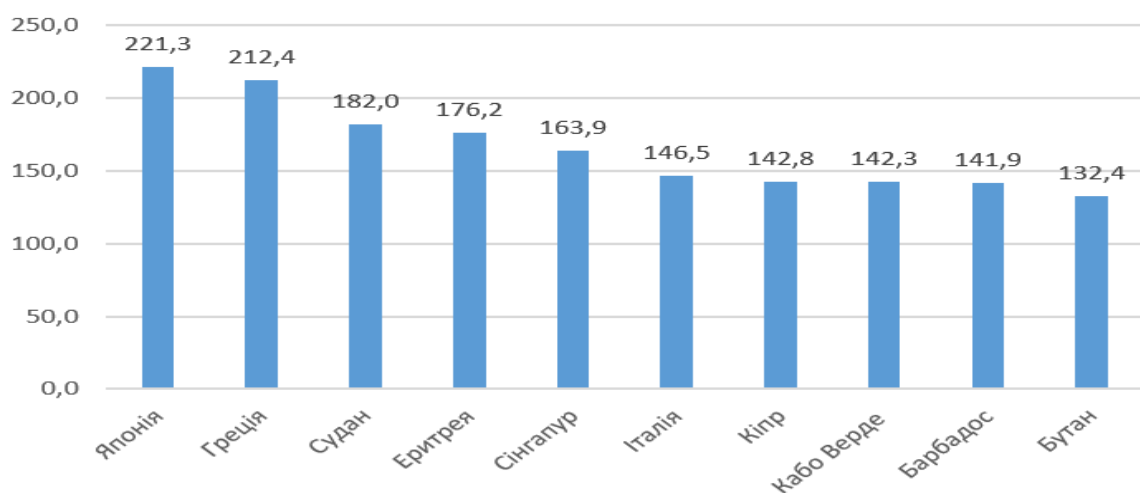


Рисунок 3.6 – Топ 10 країн за співвідношенням державного боргу до ВВП, 2022 рік

Джерело: створено авторкою на основі [47]

За об'ємом боргу у валюті – наприклад, доларах США, динаміка боргу по країнам дещо відрізняється. Найбільшим позичальником виступає США з обсягом 29 463,73 млрд. дол. США, за нею виступають Японія, Китай, Франція, Італія, Велика Британія, тощо – тобто здебільшого високорозвинуті держави, що мають великі обсяги ВВП (рис 3.7)

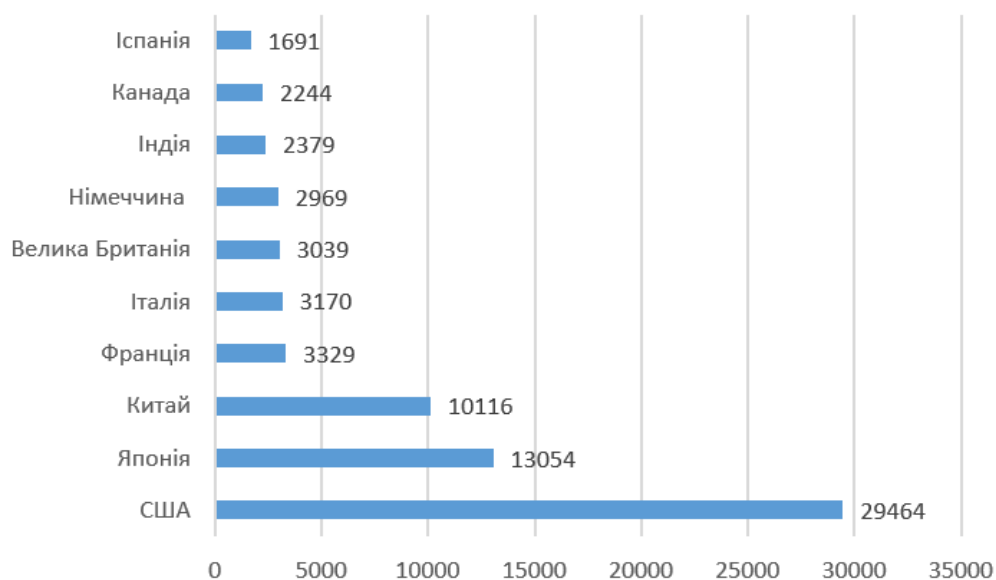


Рисунок 3.7 – Топ 10 країн за обсягом боргу у млрд. дол. США

Джерело: створено авторкою на основі [50]

Україна з часом акумулювала значний об'єм боргу, що створює значне навантаження на бюджет та може негативно впливати загально на

функціонування держави. Проте Україна – це не єдина держава, що стикалася з питаннями боргового управління. Тому для розуміння варіантів подальших дій, важливим є огляд практик інших країн світу з реструктуризації державного боргу.

Першим прикладом є післявоєнна реструктуризація боргу Іраку, досвід якого може стати у нагоді у період відновлення України. Незважаючи на те, що у 70-х роках, Ірак був одним з найбільших кредиторів у світі, через значні запаси нафти, протягом наступних 30 років все змінилось: війни з Іраном та вторгнення в Кувейт, зміна керівництва спричинили появу великих обсягів кредитування держави, а згодом накладання санкцій та репарацій на країну, що збільшило обсяг державного боргу Іраку до 1000% від ВВП держави. Зважаючи на скрутну ситуацію, у 2003 році Ірак при обсязі боргу у 130 млрд. дол. США, не міг виплачувати борги, тому для вирішення проблеми було знайдено комплексний дохід до вирішення питання. Було створено резолюцію ООН 1483, що надавала новій владі Іраку можливість зменшити боргове навантаження та скоротити борги, а саме позики, кредитором яких був Паризький клуб кредиторів. Резолюція ООН 1483 (2003) скасувала санкції, припинила програму «Нафта в обмін на продовольство», структурувала уряд після вторгнення, закликала до реструктуризації боргу та звільнила продажі іракської нафти від решти кредиторів. Таким чином Іраку вдалося списати 30% основного боргу та відтермінувати решту сплати на 23 роки. Також у 2008 році Іраку вдалося провести ще одне списання – що становило 20% загальної суми боргу.

Питання реструктуризації почали обговорювати у Паризькому клубі, адже саме вони тримали значну частку позик, та були еталоном для інших позикодавців, тому від їх рішення залежала поведінка інших кредиторів. Реструктуризація відбувалась у два етапи: зменшення суми боргу та лікування потоку боргу (flow treatment). Задля успішного лікування потоків боргу Ірак запросив у МВФ створити аналіз DSA (debt sustainability analysis). Боргова

стабільність держави сильно зросла, після того як Ірак почав отримувати кошти за продану ним нафту [54].

Іншим прикладом, як країни, що розвиваються, вирішували питання великої заборгованості та неможливості її сплати – це план Брейді, що було ухвалено в кінці 80-х років. Ним скористалися багато країн, що підтверджує успіх плану, а список держав включає не лише латиноамериканські країни, які постраждали від боргової кризи, але і країни Східної Європи, як Болгарія та Польща та інші (Йорданія, Філіппіни, Нігерія, тощо). План реструктуризації боргу полягав у обміні позик від комерційних банків на облігації (мають назву брейді-облігації), що мали забезпечення з боку казначейських облігацій США та діяли до 30 років та випускались у доларах США. Таким чином, країни що були на межі дефолту, змогли отримали списання частини боргу з боку комерційних банків, у середньому воно становило 35% від загального обсягу. Брейді-облігації продавалися із плаваючою ставкою та іноді зі знижкою до початкової вартості. Для банків дана угода була вигідною, адже внаслідок непрацюючої позики кредитори отримували облігації, що мали низьку ризиковість та довгостроковий характер [42].

У свою чергу, дана програма не змогла реалізуватися без допомоги МВФ, адже він виступив у ролі наглядача за успіхом впровадження плану, а також створив незалежну платформу, де відбувалися переговори між учасниками боргових відносин. Таким чином, брейді-облігації значно популяризували альтернативний шлях покриття дефіцитів, замінивши банківські позики – облігації, що утримуються різними учасниками кредитного ринку. У 1994 році брейді-облігації займали 61% усіх операцій на боргових ринках країн, що розвиваються [35, 50].

Ізраїль – це країна, що оточена не дружніми до неї сусідами, тому протягом всього свого існування, держава постійно була залучена у військові конфлікти. Проте Ізраїль наразі одна найбільш розвинутих країн світу, що має високе ВВП на душу населення та успішно розвивається у науковій, військовій, медичній та інших сферах.

У кінці 70-х років, ситуація була кардинально іншою: через постійні значні витрати на оборонну діяльність, рівень боргу сягав більше 150%, а інфляція становила більше 300% . Оскільки економіка перебувала не у стабільному стані, то урядом з економістами було створено Стабілізаційний план, що мав у собі жорсткі фіскальні заходи, які сприятимуть зменшенню дефіциту бюджету та зменшать темпи зростання держаного боргу, у свою чергу здійснивши полегшення боргового тягаря на бюджет. Також план передбачав створення умов для переважання внутрішнього боргу над зовнішнім, різку девальвацію курсу шехеля і його фіксацію, обмеження емісії шехеля. Також плідна співпраця та допомога з боку США, сприяли зниженню інфляції до 20% всього за два роки, та поступове зниження державного боргу Ізраїлю до 67% у 2022 році.

У 2006 році у країні було проведення реформування системи управління державним боргом, що включало:

- Реформа первинних дилерів – створення системи дилерів державних облігацій Ізраїлю, що розповсюджують цінні папери на різних ринках за визначеними спредами. А також дилери повинні були підтримувати мінімальний обсяг викупу облігацій;
- Зниження премії ліквідності;
- Залучення нових інвесторів;
- Розширення платформ торгування цінними паперами (фондова біржа, арена МТС для первинних дилерів та позабіржовий ринок);
- Початок випуску короткострокових ОВДП, що зменшує вартість боргу;
- Зниження частоти випуску боргових облігацій [40].

Аргентина – це одна з найбільш відомих держав, на досвід якої Україні варто звернути увагу, хоча країна не була залучена у зовнішній військовий конфлікт, однак всередині держави відбулось декілька військових переворотів. Через постійну зміну влади та неможливість зацікавлення групи однодумців у стабілізації ситуації, а також як один з наслідків галопуючою

інфляцією, Аргентина вже декілька разів реструктувала борг та оголошувала дефолти.

Після Другої світової війни, Аргентина мала значне підвищення інфляції, яке досягнуло 5000% у 1989 році. Того ж року, держава намагалась закрити проблему за допомогою емісії коштів, однак в один момент фізично країна не змогла більше друкувати гроші (через відсутність паперу та страйки працівників). Також з метою покращення ситуації, Аргентина змінювала валюту – за 20 століття це відбулось шість разів. Лише жорстка фіскальна політика змогла знизити інфляцію, але в період після 1989 країна почала нарощувати боргові зобов'язання для покриття державного дефіциту – за 10 років він збільшився вдвічі. На початку XXI століття МВФ намагався допомогти країні побороти кризу, пов'язану з неможливістю покриття зобов'язань за зовнішніми позиками, однак через відсутність прогресу у боротьбі з першопричинами виникнення кризового становища, МВФ відмовився приймати участь у подальшій співпраці. Таким чином Аргентина оголосила про найбільший дефолт в історії людства – 81 млрд. дол. США. Відтоді почався процес реструктуризації, за допомогою якого відбувся обмін дефолтних облігацій на нові з меншою вартістю (з 1 долару на 35 центів). Даний крок сприяв подальшому економічному зростанню Аргентини та стабілізації ситуації, а також є одним з найбільш успішних прикладів реструктуризації боргу.

Таким чином, приклад Аргентини підтверджує, що оголошення дефолту не завжди призводить до погіршення ситуації, а навпаки надає можливість знайти альтернативний шлях до вирішення проблеми. При наявності вдумливого аналізу та плану дій, країна навіть може знизити репутаційні ризики до мінімуму. Репутація країни на світовому ринку є дуже важливою, адже від неї сильно залежать рішення можливих позикодавців до співпраці [2].

Оскільки Україна наразі знаходиться у стані військового конфлікту з росією, значна частка коштів спрямована на оборонну діяльність, також для успішної перемоги державі необхідно залучити значні ресурси для успішної

боротьби, тому державний борг значно зростає. Післявоєнне відновлення України з високою ймовірністю активізує обговорення реструктуризації зовнішнього державного боргу, адже саме після завершення війни позичальники вимагатимуть повернення коштів, що може привести до шоку економіки України.

Для успішного виходу зі складної ситуації уряду України необхідно звернути увагу на досвід інших країн, а особливо тих держав, що знаходились у схожому становищі: Ірак, Ізраїль, Афганістан, тощо.

Проаналізувавши стан державного боргу України, а також розглянувши шляхи вирішення боргової кризи у багатьох країнах, для усунення значного навантаження боргу в Україні варто:

1. Провести оптимізацію державних видатків для усунення розриву між надходженнями та видатками.

Питання оптимізації державного бюджету в Україні є актуальним протягом декількох років. Оскільки існують розриви між бюджетною та фінансовою політикою, а також присутня недооцінка ризиків – це сприяє незбалансованості бюджету та є небезпечним фактором для боргової безпеки країни. Тому необхідно, по-перше, провести пріоритезацію видатків відповідно до потреб держави, по-друге, оптимізувати видатки – наприклад зменшити соціальні видатки, що займають одну з найбільших статей витрат бюджету. Також важливо посилити контроль за використанням коштів, адже в Україні й до тепер присутній високий рівень корупції, який має негативний вплив не лише на економіку, але й співпрацю із західними партнерами [16].

2. Об'єднати всі елементи контролю державного боргу в одному органі державної влади;

Одним з негативних аспектів української системи управління боргом є те, що відповідальність за управління розподілена між різними установами, включаючи Національний банк України, Міністерство фінансів та Укрексімбанк. Оскільки кожна установа має власну систему обліку та зберігання інформації, це створює незручності та підвищує ризик

неадекватного аналізу державного боргу країни. Отже, існує потреба в об'єднанні управління боргом під єдиним державним органом [25].

3. Необхідно зменшити кількість позик, які видані з гарантуванням держави, та у майбутньому відмовитися від цього інструменту. Гарантовані позики створюють додатковий ризик для боргової безпеки та фінансової стабільності, тому необхідно значно зменшити їх використання і вжити законодавчих заходів для цього.

4. Майбутні позики мають мати цільове використання. Якщо позики будуть обґрунтованими, а також використаними за призначенням – це сприятиме меншому розкраданню коштів та підтвердить доцільність даного елементу фінансової політики, що також сприятиме підвищенню конкурентоспроможності країни.

5. Продовжувати співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями та партнерами (Велика Британія, США, європейські країни).

Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями вказує на бажання країни до здійснення реформ, а також допомагає Україні залучати кошти від інших інституцій. Також, якщо Україна потребуватиме списання частини боргу через неспроможність сплати, то саме співпраця з партнерами може допомогти у розробці менш болісного шляху до погашення боргу як для позичальника так і позикодавців. Так, наприклад, у США у травні 2022 року було затверджено законопроект, що полягає у пошуку шляхів списання боргів України. Окрім того, досвід інших країн (Ірак, країни Латинської Америки) підтверджує, що кооперація урядів з міжнародними інститутами та керівництвом інших країн було одним з визначальних факторів успіху реструктуризації боргів.

6. Створити програму списання боргу на основі процедур HIPC-MDRI.

У світовій практиці існують ініціативи Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative та Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), що призначені для полегшення боргових зобов'язань для бідних країн. Програма створена у 1996

році і за роки існування допомогла 37 країнам, що стикнулись з тяжкою борговою ситуацією у відновлення доступу до міжнародних кредитних ринків. Дані програми є комплексом дій пов'язаних зі списанням боргу, а також проведення необхідних реформ під наглядом МВФ, а також нагляд з боку МВФ за макроекономічними показниками. Особливістю ініціатив є також залучення не певних визначених кредиторів, а охоплення усіх суб'єктів-позичальників у вирішенні боргової проблеми.

Україна не може скористатися даними програмами, адже не відповідає умовам, які включають у себе:

- Країна, що приймає участь повинна бути визначена, як держава з низьким доходом за класифікацією Світового банку
- Країна не отримує кредитів МБРР
- Є позичальником Міжнародної асоціації розвитку

Тому для України можливим шляхом виходу з-під проблеми оплати боргу є створення нової програми на основі HIPC-MDRI.

7. Здійснити обмін облігацій на нові з меншим окладом (haircuts) або провести знижки за існуючими облігаціями;

Також у світові практиці при реструктуризації боргу популярним є застосування знижок (haircuts). Таким чином, Аргентина провела одну з найбільш успішних реструктуризацій боргу. Якщо Україна не зможе оплатити повноцінно залучений борг, то знижки допоможуть державі не втратити довіру міжнародних кредиторів у повній мірі. Відповідно до плану Брейді багатьом країнам вдалось реструктурувати борг і вийти з економічної кризи. Тобто Україна повинна отримати можливість зменшити борг за облігаціями зовнішньої позики, здійснивши їх обмін на нові цінні папери зі знижкою у близько 50%.

8. Поступово збільшувати частку внутрішнього боргу

Україна має високий відсоток зовнішнього боргу, тому для уникнення додаткових ризиків, що виникають на світових ринках, необхідно збільшувати об'єм внутрішнього боргу. Це передбачає подальший розвиток фондового

ринку, а також створення більш вигідних пропозицій для юридичних та фізичних осіб.

Україна знаходиться у найскладнішому становищі за історію свого існування. Боротьба за незалежність потребує величезних ресурсів, як і військових, людських так і фінансових. Залучення позик значно допомагає у боротьбі з ворогом. Однак після перемоги Україні необхідно буде повертати запозичені кошти. Оскільки існує ймовірність неспроможності виплати усіх боргів, то уряду важливо вже розробляти план дій, які будуть застосованими для вирішення проблеми. За допомогою досвіду інших країн, існуванню програм реструктуризації боргу, а також детальному аналізу боргу та узгодженості політик Україна зможе знайти вихід із складного становища у майбутньому [3].

Висновок до розділу 3

Отже, державний борг – це невід’ємна частина фінансової діяльності держави. За допомогою моделювання ми змогли дослідити чи мають вплив на державний борг макроекономічні фактори, такі як економічне зростання, інфляція та валютний курс гривні до долару США. Модель підтвердила про значимість зв’язку для усіх змінних і також вказала, який саме вплив мають параметри на динаміку державного боргу.

Таким чином, при збільшенні економічного зростання в Україні зазвичай спостерігається зменшення державного боргу, при зростанні інфляції та валютного курсу відбувається протилежний взаємозв’язок – державний борг зростає. Додаткові тести, що спрямовані на підтвердження адекватності моделі – гетероскедастичності, мультиколінеарності, нормальності та авторегресії вказали на позитивний результат.

Міжнародний досвід з управління державним боргом є важливим чинником для післявоєнного відновлення України, адже такі країни як Ірак та Ізраїль є гарними прикладами, яким чином країни після військових конфліктів змогли успішно управляти державним боргом та зменшити його до безпечного рівня. З іншого боку, Аргентина та інші латиноамериканські держави вказати на альтернативні методи управління державним боргом, що включає дефолт, обмін облігацій з дисконтом, а також випуск брейді-облігацій, що гарантувались казначейськими зобов'язаннями США.

Для досягнення достатнього рівня боргової безпеки уряду України необхідно здійснити комплекс дій, що включає: оптимізацію бюджету України, реорганізацію інституту, що управляє боргом, здійснювати запозичення лише з цільовим використанням, зменшити кількість гарантованих позик та продовжувати тісну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями. Також важливим є у майбутньому реструктуризація державного боргу, особливо зовнішнього, вона може включати створення окремої ініціативи разом з міжнародними фінансовими організаціями за прикладом HIPC-MDRI, а також списання боргу за допомогою знижок за облігаціями, обміну цінних паперів за прикладом інших держав, тощо.

ВИСНОВКИ

Борговий інструмент залучення коштів до державного бюджету країн підтвердив свою корисність та доцільність за роки існування, він пройшов стадії від відмови використання, коли класична школа вбачала лише негативні наслідки через факт позичання коштів до одного з найбільш важливих елементів фінансової політики держав, адже наразі не існує у світі країни, що не здійснює жодного типу позик для поповнення державного бюджету. Оскільки уряди країн надають ширший спектр послуг, то їм необхідно накопичувати все більшу кількість коштів у бюджеті. Оскільки іноді бюджетних доходів недостатньо для покриття усіх видів витрат, тому виникають боргові зобов'язання країн перед позикодавцями.

Боргові відносини між державою та кредиторами мають низку позитивних сторін, а саме: це є ефективним джерелом ліквідності, здійснюється позитивний вплив на економічний розвиток у довгостроковій перспективі, а також кошти у борг є ефективним джерелом при виявленні економічних спадів. Проте, державний борг у свою чергу має низку недоліків, що здебільшого виникають при невваженому управлінні: додаткове навантаження на бюджет, залежність від подій на світовому ринку, тягар для майбутніх поколінь, тощо.

Існує широка класифікація, що характеризує державний борг і це допомагає дослідникам здійснити оцінку даного інструменту, а також визначити безпечні межі. Отже, державний борг поділяють за джерелом, ступенем охоплення, видом валюти, правом емісії, формою емісії, відсотковою ставкою, тощо.

Успішне обслуговування державного боргу передбачає комплекс дій, що зосереджені на найбільш безпечно та доцільне управління ним. Таким чином, виділяють основні елементи, які є важливими протягом всього періоду існування боргових відносин: планування, забезпечення, контроль, ефективність, своєчасність, ефективність та зниження ризику. Для оцінки

уряди притримуються даних принципів, було створено індикатори боргової безпеки, що використовуються не лише зовнішніми користувачами, як МВФ чи Світовий банк, а й самими урядами країн. Якщо існує потенційна ймовірність несплати боргу у визначений період, існує декілька шляхів реструктуризації боргу: консолідація, конверсія, уніфікація, відстрочка, списання чи дефолт.

В Україні державний борг зростає більшими темпами з 2013 року – це пов'язано з декількома кризовими станами, у які потрапила Україна: революція Гідності, анексія Криму та Донбасу, пандемія Covid-19 та повномасштабне вторгнення росії в Україну. Таким чином, у 2022 році обсяг усіх запозичень сягнув більше 2 500 млрд. грн. Загальний борг України характеризується перевагою зовнішнього над внутрішнім, у 2023 році дане співвідношення складає 65% зовнішнього та 35% внутрішнього. Зростання зовнішнього боргу зумовлене потребою уряду підтримувати потреби держави, які вимагають збільшення коштів на оборону, через повномасштабне вторгнення. Основними валютами у яких здійснюються запозичення є долар США, українська гривня, євро та фунт стерлінгів.

Основними позикодавцями на внутрішньому ринку є НБУ та банки. НБУ здійснює викуп ОВДП через необхідність управління інфляційними очікуваннями та пропозицією коштів на ринку. Також ОВДП є переважаючим видом боргових зобов'язань на внутрішньому ринку (98%). Через необхідність збільшення витрат на оборонну діяльність уряд запустив військові облігації, кошти за якими спрямовуються на підтримку ЗСУ, їх основними тримачами є юридичні особи та нерезиденти.

На зовнішньому ринку основними кредиторами виступають ЄС, МВФ та МБРР, а з країн найбільше позик Україна отримала від Канади. Наразі держава підтримує активну співпрацю з МВФ, адже саме від успішних відносин з даним інститутом залежить отримання позик та інших видів допомоги для України. ОЗДП не випускаються з 2021 року, однак це є приклад довготермінового боргового цінного паперу, тому погашення відбудуватиметься

після 2024 року – Україна домовилась із закордонними кредиторами про відстрочку оплати через повномасштабне вторгнення.

Відповідно до розрахованих індикаторів боргової стабільності, можна констатувати про наявність проблем у борговій безпеці, адже спостерігається негативна тенденція динаміки показників, особливо вирізняється частка зовнішнього боргу до ВВП, що становить 69% ВВП, а також відношення боргу до експорту, збільшилось у 2,5 рази через спад експорту та збільшення залучення кредитів. Єдиним з показників, що лишається у безпечному проміжку є відношення обсягу міжнародних резервів до валового обсягу зовнішнього боргу. Кредитні агентства негативно оцінюють можливість України до сплати боргів, зменшивши прогноз до С-ССС, що вказує на можливість дефолту. Основними проблемами, що впливають на боргову безпеку України є: відсутність довгострокової стратегії управління боргом, використання запозичених коштів для покриття попередніх кредитів, висока вартість внутрішніх запозичень та відсутність попиту на боргові цінні папери внутрішнього ринку, значні виплати, що очікують Україну за зовнішніми позиками та залучення коштів для допомоги України у боротьбі з РФ у вигляді кредитів.

Моделювання було проведено з метою дослідження впливу макроекономічних показників (інфляції, економічного зростання та курсу валют) на державний борг. У результаті було встановлено пряму залежність між державним боргом з інфляцією та обмінним курсом. Та протилежну з економічним зростанням.

Зважаючи на всі проблеми, що має Україна з борговою стійкістю, міжнародний досвід може відобразити як інші країни вирішували наявні проблеми. Для прикладу України важливо звернути увагу саме на країни, що розвиваються або держави, які також мали зовнішні військові конфлікти та мали високе боргове навантаження після закінчення військових дій. За допомогою аналізу проблем управління боргу України і прикладами країн Латинської Америки, Ізраїлю та Іраку створено низку рекомендацій, що

можуть поліпшити стійкість держави до боргової кризи: оптимізація державного бюджету, управління державним боргом проводити за допомогою єдиного інституту, зменшити кількість гарантованих кредитів, залучити позики з цільовим використанням, створити разом з міжнародними фінансовими організаціями програму реструктуризації зовнішнього боргу України на основі досвіду інших країн та поступово збільшувати внутрішній борг.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України // Фінанси України. - 2011. - № 1. - с. 13-22
2. Борги срібної країни – Ціна держави, 2016 URL: <https://cost.ua/317-debt-argent/>
3. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного регулювання // Фінанси України – Випуск 4 - 2022 - с. 27 – 45
4. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. (редакція від 24.04.2013 р.) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text>
5. Вахненко Т. П., Державний борг України та його економічні наслідки. – К.: Альтерпрес, 2000 – 152 с.]
6. Галайко Н. В., Теоретико-методичні засади управління державним запозиченнями // Підприємство та інновації – 2021 - №17 – с. 25-29
7. Глущенко А. С., Навчальний посібник «Фінанси», Львів, 2014 – 438 с.
8. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України // Гроші, фінанси і кредит, 2019 - № 31 – с. 625–630
9. Державна статистика України URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
10. Державний кредит та боргова політика України : монграфія / Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д.; за ред. І. О. Лютого. - Київ : Центр учб. літ., 2008. - 351 с).
11. Дрозд Д. Я. Боргова безпека України: сучасні тенденції та шляхи забезпечення: магістерська робота – 2018 – 123 с.
12. Дудченко В. Державний борг як об’єкт регулювання – 10 с. URL: https://biem.sumdu.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_5.pdf.
13. Конституція України URL: <https://www.president.gov.ua/documents/constitution>

14. Королюк Т. О. Необхідність та особливості реструктуризації державного зовнішнього боргу України – с. 296-299 URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/197246669.pdf>
15. Лубкей Н., Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави// Світ фінансів 4(17) – 2008 – 28-34 с.
16. Лютий І. О. Оптимізація видатків державного бюджету України в умовах війни // Світ фінансів, 2022 – Випуск 4 – с. 45-55
17. Макар О. Аналіз теорій впливу зовнішнього боргу на економічне зростання // Наука молода, №10 – 2008 - с. 110-114
18. Міністерство фінансів України URL: <https://mof.gov.ua/uk>
19. Національний Банк України <https://bank.gov.ua/ua>
20. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 №1277 « Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [Електронний ресурс] / Верховна Рада України - URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>
21. Павловська, Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет – 2013 – с. 308-313
22. Постанова Кабінету Міністрів України від 14.03.2018 «Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик» [Електронний ресурс] / Верховна Рада України - URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/186-2018-%D0%BF#Text>
23. Постанова Кабінету Міністрів України від 19.07.2022 №805 «Про здійснення у 2022 році правочинів з державним боргом» [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України - URL:<https://www.kmu.gov.ua/npas/prozdiisnennia-u-2022-rotsi-pravochyniv-z-derzhavnym-borhom-i190722-805>
24. Сидоренко А. М., Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу України – 6 с. URL: <http://www.pdaa.edu.ua/np/pdf5/12.pdf>

25. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни: монографія – 2019 – 171 с.)
26. Соколовська О. М. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України // Економіка та організація управління, 2022 – №1 – с. 97-106
27. Співпраця України із Світовим банком URL: <https://mof.gov.ua/uk/svitovij-bank>
28. Статистика державного боргу України URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
29. Суліма Є. М. Управління державним боргом та його обслуговування, Одеса - с. 144-147 URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/conf/eko/33nov2018/46.pdf>
30. Теорія фінансів: підручник / Федосов В. М., Юрій С. І. – Київ: Центр учб. Літ., 2010 – 573 с.)
31. Федоров. В. А. Боргова функція сучасної держави, Одеса, 2017 – 176 с..
32. Фінанси : підручник / Юрій С. І., Федосов В. М. - Київ - Знання, 2012 - 687 с.
33. Фінансово-економічний словник / Загородній А. Е., Вознюк. Е. А.- Київ : Знання, 2007. - 1072 с.
34. Школьник І. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика // Економіка і суспільство, 2018 – Випуск 15 – с. 799 - 806
35. Юркевич О. М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику // Збірник наукових праць КНЕУ «Фінанси облік і аудит». –2009 – Випуск 13 – с.130-135
36. Brady bonds URL: <https://www.investopedia.com/terms/b/bradybonds.asp>
37. Emerging Countries' External Debt URL: <https://www.cairn.info/revue-economique-2003-5-page-1033.htm>

38. External debts and real exchange rates in developing countries: evidence from Chad URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/88440/1/MPRA_paper_88440.pdf
39. Improving Economic Growth, Cut Spending or Raise taxes URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2018/03/alesina>
40. Israel: Review of the financial system URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49497958.pdf>
41. Public debt and economic growth: a Granger causality panel data approach, Technical University of Lisbon Working Papers no. 24, School of Economics and Management, <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/1863/1/getFile24.pdf>
42. Public debt and economic growth: a two-sided story URL: https://www.researchgate.net/profile/Irina-Bilan/publication/299357298_Public_Debt_and_Economic_Growth_A_Two-Sided_Story/links/5714b9f408ae4ef74529326b/Public-Debt-and-Economic-Growth-A-Two-Sided-Story.pdf
43. Public Debt and Inflation: A Review of International Literature URL: https://www.researchgate.net/publication/343953796_Public_Debt_and_Inflation_A_Review_of_International_Literature
44. The impact of high and growing government debt on economic growth an empirical investigation for the euro area URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf>
45. The Relationship Between Public Debt, Economic Growth, and Monetary Policy: Empirical Evidence from Tunisia URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s13132-016-0404-6>
46. Can higher inflation help offset the effects of larger government debt? URL: <https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2021/10/21/can-inflation-offset-government-debt>

47. Central government debt (percent of GDP) URL:
https://www.imf.org/external/datamapper/CG_DEBT_GDP@GDD/CHN/FRA/DEU/ITA/JPN/GBR/USA

48. IMF Executive Board Approves US\$15.6 Billion under a New Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine as part of a US\$115 Billion Overall Support Package URL:
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package>

49. IMF Staff country reports: Ukraine URL:
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/03/10/Ukraine-Request-for-Purchase-under-the-Rapid-Financing-Instrument-and-Cancellation-of-Stand-514148>

50. National debt by country URL:
<https://worldpopulationreview.com/country-rankings/countries-by-national-debt>

51. The IMF 30 years after Brady URL:
<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/04/11/blog-the-imf-30-years-after-brady>

52. The Rapid Financing Instrument (RFI) URL:
<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Rapid-Financing-Instrument-RFI>

53. The role of socio-political factors in public debt accumulation: Evidence from CEMAC countries URL:
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/ise3.17>

54. Tracing Iraqi sovereign debt through defaults and restructuring URL:
<https://www.lse.ac.uk/Economic-History/Assets/Documents/WorkingPapers/Economic-History/2019/WP304.pdf>

ДОДАТКИ

Додаток А

Проекти Світового банку в Україні станом на квітень 2023 року

Назва позики	Сума позики, млн. дол. США	Вибрано, станом на квітень 2023 року	Планове завершення проєкту
Модернізація системи соціальної підтримки населення	300	230,36	31.08.2024
Додаткове фінансування для проєкту "Модернізація системи соціальної підтримки населення України"	150	135,01	31.08.2024
Друге додаткове фінансування, спрямоване на подолання наслідків пандемії COVID-19, для Проєкту "Модернізація системи соціальної підтримки населення України"	300	265	31.08.2024
Другий проєкт розвитку міської Інфраструктури	326,56	191,95	30.10.2024
Проєкт "Підвищення енергоефективності в секторі централізованого теплопостачання"	202	166,82	30.10.2024
Другий проєкт з передачі електроенергії	318,43	200,77	30.04.2024
Поліпшення охорони здоров'я на службі у людей	214,73	202,59	31.03.2023
Додаткове фінансування Проєкту "Поліпшення охорони здоров'я на службі у людей"	135	104,33	31.03.2023
Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні	90	66,42	30.09.2024

Продовження Додатку А

Проект "Програма "Прискорення приватних інвестицій у сільське господарство"	200	67,99	30.06.2025
Проект "Східна Україна: возз'єднання, відновлення та відродження"	100	99,57	30.04.2023
Удосконалення вищої освіти в Україні заради результатів	200	130,54	31.12.2026
Додаткове фінансування в рамках проекту "Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні"	150	121,29	30.09.2024
Проект доступу до довготермінового фінансування	150	150	30.06.2023
Додаткове фінансування для протидії COVID-19 в рамках Проекту доступу до довготермінового фінансування»	100	20,82	30.06.2023
Проект «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні».	1412,55	1159,28	31.06.2023
«Україна – Підвищення стійкості енергосистеми для європейської інтеграції енергомережі (Встановлення гібридних систем з виробництва електроенергії в ПрАТ «Укргідроенергто»	211	0,62	31.12.2026
Третє Додаткового фінансування для Проекту « Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні»)	529,05	529,05	30.06.2023
Четверте Додаткове фінансування Проекту «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні»	500	499,25	X