

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

**Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ВПЛИВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА БОРГОВУ БЕЗПЕКУ»**

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Подзідун Богдана Сергіївна

Керівник: Слав'юк Н. Р.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент Стороженко О. О. (прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «\_\_\_\_\_»

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 р.

Київ 2021

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП .....</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ.....</b>	<b>7</b>
1.1 Суть та класифікація державного боргу .....	7
1.2 Роль державного боргу в економіці держави .....	12
1.3 Боргова безпека: сутність та значення .....	16
<b>РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА БОРГОВУ БЕЗПЕКУ УКРАЇНИ .....</b>	<b>25</b>
2.1 Дослідження рівня та структури державного боргу України протягом 2000-2020 років .....	25
2.2 Складові та стан боргової безпеки України .....	36
2.3 Порівняльний аналіз боргового навантаження та боргової політики в різних країнах.....	45
<b>РОЗДІЛ 3 ЕКОНОМЕТРИЧНА ІНТЕРПРЕТАЦІЯ ЗАЛЕЖНОСТІ МІЖ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ, ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ...53</b>	<b>53</b>
3.1 Моделювання боргової безпеки та оцінка економетричних коефіцієнтів взаємозв'язку між рівнем державного боргу та борговою безпекою України .....	53
3.2 Економічне обґрунтування взаємозв'язку між борговою безпекою та рівнем державного боргу .....	60
3.3 Напрямки вдосконалення боргової стійкості та індикаторів боргової безпеки в Україні .....	64
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>69</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>	<b>72</b>

## ВСТУП

Найбільш пріоритетним завданням управління державою є підтримка сталого економічного розвитку, за допомогою якого можна охарактеризувати рівень добробуту населення. Економіка країни включає в себе фінансову систему. Для того, щоб економіка могла ефективно функціонувати потрібно забезпечувати безпеку всіх її складових.

Фінансова система в Україні не є достатньо захищеною від впливу різних факторів та загроз. Основними загрозами, які можуть вплинути на економічний стан держави можна назвати зростання зовнішнього та внутрішнього боргу.

Боргова безпека є важливою складовою фінансової безпеки в цілому. Боргова безпека складається з різних індикаторів, для обрахування яких використовуються дані з усіх сфер економіки, а саме: експорт та імпорт, ВВП на душу населення, доходи державного бюджету та інші. Виходячи з цього, важливість боргової безпеки як економічної категорії є беззаперечною.

Державна фінансова заборгованість може значно обмежувати економічне зростання та посилювати соціальну напруженість, оскільки відбувається скорочення обсягу коштів, які використовуються для інвестицій та розвитку соціальної сфери, а також держава та рішення державного рівня стають залежними від кредиторів, іноземних держав та міжнародних валютно-фінансових організацій. Саме тому, з метою підвищення рівня фінансової безпеки і зовнішньої кредитоспроможності держави дуже важливе місце посідає оцінка індикаторів боргової безпеки для розуміння рівня боргового навантаження та платоспроможності, а на основі цього побудова стратегічного плану управління державним зовнішнім та внутрішнім боргом.

Зовнішній борг є невід'ємною частиною фінансової системи майже всіх країн світу. Його виникнення зумовлено наявністю дефіциту бюджету і як наслідок виникає

постійна потреба в додаткових фінансових ресурсах. Покриття бюджетного дефіциту за допомогою зовнішніх запозичень має багато переваг, але за умов правильного та розумного управління боргом.

Також дуже важливим є оцінка управління державним боргом різних країн та порівняння їх політики з Україною. Системи управління різних країн теж мають своєрідні, але схожі недоліки. Основною з яких є відсутність довгострокового стратегічного планування управлінням державного боргу. В Україні теж існує ця проблема, а часткове її вирішення можна знайти за допомогою обрахунку індикаторів боргової безпеки та виявлення «слабких» місць боргової безпеки.

В Україні існує проблема відсутності єдиної ефективної методології обліку зобов'язань держави та обрахунку боргових індикаторів, що перешкоджає проведенню ефективної боргової політики. Саме тому відкритим питанням залишається вибір єдиної методології, яка б допомогла створити правильну стратегію управління боргом.

Проблема державного боргу та боргової безпеки досліджувалась українськими науковцями: Т. Вахненко, О. Барановським, А. Єріною, Н. Слав'юк, А. Вавиловою, В. Федосовим, В. Козюком, О. Омельченком, Ю. Воробйовим. Також важлива роль в дослідженні проблематики державного боргу належить західним вченим: Р. Барро, Ш. Бранкарту, П. Кругману, Д. Майеру, М. Фрідману та Дж. Хіксу.

**Актуальність дослідження** полягає в тому, що державний борг є важливою економічною категорією, яка впливає на економіку країни та фінансову безпеку, тому розробка пропозицій щодо його управління та аналіз поточного стану боргової безпеки є важливим.

Більшість робіт щодо державного боргу та боргової безпеки несе загальний теоретичний характер, а також відрізняються методи дослідження та обрахунку боргових індикаторів, що значно ускладнило дослідження, проте розуміння

теоретичних засад державного боргу та боргової безпеки допомагає розробляти нові практичні концепції зменшення загроз для фінансової безпеки.

**Метою** дослідження є виявлення та аналіз взаємозв'язку між державним боргом та борговою безпекою.

**Основними завданнями** дослідження є:

- визначення фінансової безпеки, а також її складових;
- означення сутності поняття «боргова безпека»;
- дослідження державного боргу, як економічної категорії та як складової фінансової безпеки;
- аналіз динаміки та структури державного боргу за період з 2000 по 2020;
- обрахунок індикаторів боргової безпеки, а також аналіз їх динаміки;
- оцінка боргової безпеки України;
- пошук взаємозв'язку між державним боргом та борговою безпекою;
- моделювання економетричного взаємозв'язку між обсягом державного боргу та основними показниками економічного стану держави;
- розробка пропозицій щодо удосконалення управління та обслуговування державним боргом в Україні, а також пропозицій щодо поліпшення стану боргової безпеки України.

**Об'єктом** дослідження є зовнішній та внутрішній державний борг України.

**Предметом** дослідження є вплив державного боргу України на боргову безпеку.

**Наукова новизна** роботи полягає в аналізі сучасного стану державної заборгованості України та визначенні показників боргової безпеки.

**Практичне значення** дослідження – пропозиція рекомендацій щодо управління державним боргом України, аналіз методів, що використовуються та їх ефективності.

**В роботі використано наступні методи дослідження:** графічна інтерпретація на основі теоретико-методологічних основ, а також статистичних даних; класифікація теоретичних показників та групування в категорії за спільними ознаками; емпіричні

методи дослідження динаміки та структури показників; метод порівняння; Метод спостереження; моделювання панельних даних.

**Інформаційну базу** роботи представляють статистичні дані МВФ, НБУ, Світового банку, Державної служби статистики, результати досліджень вітчизняних вчених.

**Обсяг та структура.** Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів та висновків. Робота містить 21 рисуноків, 9 таблиць. Загальний обсяг роботи 75 сторінок.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

### 1.1 Суть та класифікація державного боргу

Державний борг у всіх країнах, в тому числі й в Україні, є основним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету та місцевих бюджетів. Також за допомогою державного бюджету здійснюється фінансування цільових проектів на рівні держави та регіонів. Саме тому державний борг та управління ним є дуже важливою складовою ефективної економіки, особливо в кризовий та пост-кризовий період в Україні [2].

В Україні законодавчо державний борг визначається Бюджетним кодексом, а конкретно статтею 2, як загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення.

М. Карлін трактує визначення державного боргу таким чином: «Державний борг – це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед всіма кредиторами» [4, ст. 55]. Ю. Воробйов стверджує, що державний борг слід розглядати як борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни, за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави. Окрім цього Ю. Воробйов пропонує розглядати державний борг з трьох позицій: як дуже негативне явище, якого треба уникати; як

об'єктивно обумовлену необхідність спричинену виконанням державою її функцій, яку варто оцінювати на основі результатів, які виникають внаслідок формування державного запозичення; як об'єктивне явище, уникнути якого неможливо, проте яким необхідно ефективно управляти [5, ст. 25-50]. В. Федосов у своїй науковій роботі пише: «Державний борг – сума всіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземним позичальниками державним підприємствам.» [6, ст. 228]. Т. Вахненко пояснює державний борг наступним чином: «Державний борг – це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) та виплати відсотків.» [7, с.8]. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. притримуються теорії, що державний борг – це загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федеративного бюджету, накопичена за всю історію країни. Г. Л. Вознюк та А. Г. Загородній стверджують, що запозичення – це фінансові операції, пов'язані з отриманням бюджетом коштів на умовах повернення, платності та строковості, внаслідок цих операцій виникають зобов'язання держави чи органів місцевого самоврядування перед кредиторами.

Загалом, розглянувши визначення дослідників, можна стверджувати, що державний борг є сукупністю державних запозичень з метою забезпечення виконання покладених на економіку держави функцій.

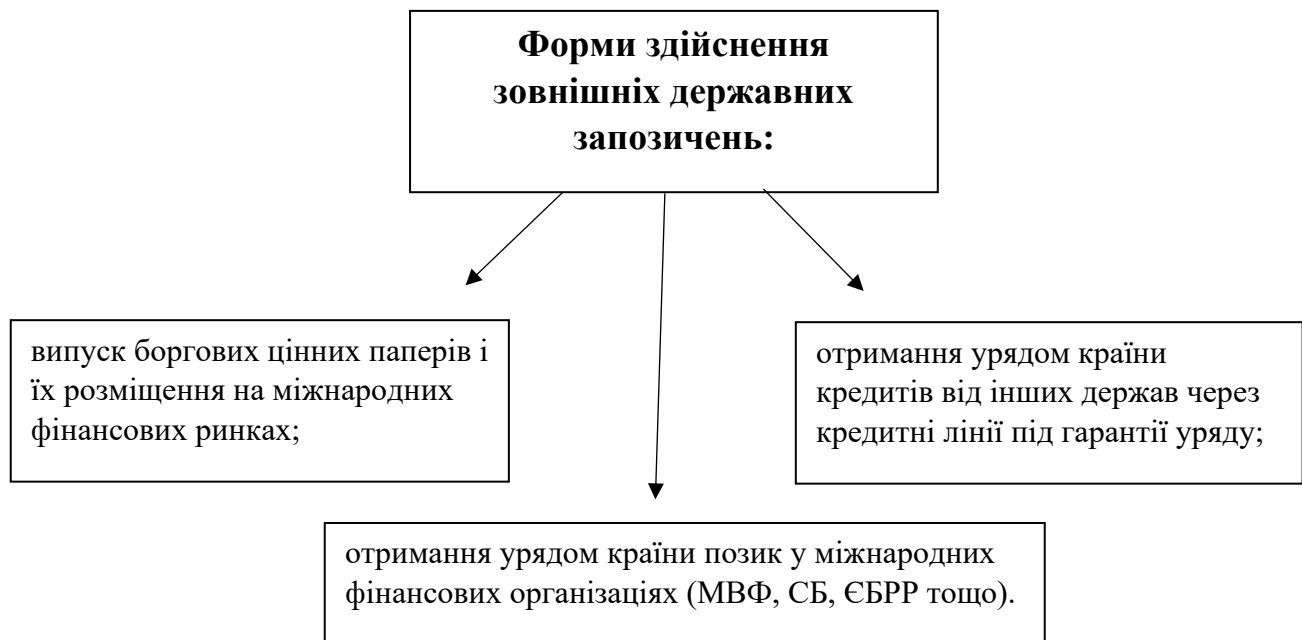
Державний борг, а саме його наявність, розмір, розміщення, методи погашення прямо впливають на всі сторони економічного життя країни. Це робить державний борг не лише засобом залучення коштів, а й важливим інструментом фінансової політики держави, неефективне використання якого може призвести до порушення сталого та ефективного функціонування економіки.



Основними причинами виникнення та збільшення державного боргу є збільшення державних витрат без достатнього збільшення державних доходів.

Державний борг можна класифікувати за багатьма ознаками, проте найпоширенішим є поділ на внутрішній та зовнішній.

Зовнішній державний борг – це заборгованість за позиками та кредитами, в якій залучаються кошти іноземного походження. Зовнішній борг виступає у вигляді зовнішніх фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами, тому можна стверджувати що держава бере на себе обов'язки позичальника або ж гаранта того, що дані позики будуть погашені іншими позичальниками. Існують різні класифікації зовнішніх державних запозичень. Одна з них за формою здійснення зовнішніх державних запозичень (рисунок 1.1).



**Рисунок 1.1** – Форми здійснення зовнішніх державних запозичень

*Джерело: [9]*

Крім розподілу форм самого процесу здійснення зовнішніх державних запозичень також існують форми зовнішньої державної заборгованості відповідно до норм Міністерства фінансів України (рисунок 1.2).



**Рисунок 1.2** – Форми зовнішньої державної заборгованості відповідно до норм Міністерства фінансів України

*Джерело: [11]*

Державний зовнішній борг має такі цільові категорії:

- позики на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу;
- позики на підтримку національної валюти;
- позики на фінансування інвестиційних та інституціональних проектів;

- державних гарантій, що надані Кабінетом Міністрів України для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом.

Згідно зі Законом України державний внутрішній борг – це заборгованість минулих років і заборгованість, що виникає щодо боргових зобов'язань Уряду України у формі: позичань Уряду України; позичань здійснених за безумовної гарантії Уряду, для забезпечення фінансування загальнодержавних програм. До боргових зобов'язань Уряду України належать випущені ним цінні папери, зобов'язання в грошовій формі, гарантовані ним, а також отримані Урядом кредити. Внутрішній державний борг – це так звана позика, яку держава випускає для себе, тому ця позика не впливає на загальні розміри сукупного багатства нації. Внутрішній борг пов'язаний з фінансуванням видатків держави резидентами країни у національній валюті. Основними кредиторами внутрішнього боргу держави є населення, корпорації, банки, інші фінансові та кредитні установи.

Окрім класифікації на внутрішній та зовнішній, державний борг також можна поділити на три складові щодо видів виплат або сукупності боргових зобов'язань:

- капітальний борг – це сума боргових зобов'язань, випущених державою і гарантованих державою інших зобов'язань, разом із нарахованими відсотками по цих зобов'язаннях;
- основний борг – це номінальна вартість усіх боргових зобов'язань держав і гарантованих нею запозичень;
- поточний борг – містить витрати держави за виплатою доходів кредиторам і погашення зобов'язань, термін яких настав [9].

Державний борг є важливою складовою державних фінансів. Тому необхідно аналізувати динаміку та структуру державного боргу, адже це зумовлено потребою визначення пріоритетів боргової політики уряду, цілей управління державним

боргом на певному етапі і на перспективу, а також впливом структури та розміру державного боргу на стан державних фінансів.

Державний борг – важливий інструмент для економіки, який має як позитивні, так і негативні наслідки і впливає загалом на всі економічні показники (ВВП, інфляцію), а також на соціальні (рівень життя). Проте теоретично дослідники державного боргу є неоднозначними у своїх поглядах. Державний борг є різноплановою економічною категорією, яка постійно потребує дослідження, а також конкретного моделювання впливу на економіку у взаємозв'язку з різними факторами.

## **1.2 Роль державного боргу в економіці держави**

Перші дослідження державного боргу в науковій економічній літературі проводили меркантилісти на початку XVI століття. Відповідно до системи поглядів меркантилістів, держава виконувала роль «підприємця», оскільки підтримувалось активне державне втручання в економічне життя, а об'єктом дослідження меркантилістів виступала сфера обігу грошей, оскільки приток грошей у національну економіку оцінювався як позитивний факт і становив основну частину державних доходів. Також державний борг досліджували фізіократи, але на відміну від меркантилістів вони стверджували, що джерелом багатства нації є сільське господарство та їх дослідження в основному базувались на сфері виробництва. Вони притримувались ідеї цілковитого економічного лібералізму і вважали, що здійснюючи державні запозичення держава відтягує ресурси з продуктивних секторів економіки. Ф. Кене стверджував, що державні кредити «примножують непродуктивний клас населення» [1, ст. 44-97].

Представники класичної школи економічної теорії були впевнені, що державний борг – це негативне явище. А. Сміт писав, що зростання величезних боргів, можливо, розорять великі нації Європи та вказував на те, що нарощування державного боргу підвищуються податки, що спричиняє відплив капіталу, тому політика боргового фінансування, на думку класика, фактично призводить до банкрутства держав. Такої ж думки притримувався Д. Рікардо і зазначав, що система запозичень не є доцільною для покриття державних витрат і робить державу менш заощадливою, оскільки приховується дійсне економічне положення. Німецький вчений К. Маркс, у своїй праці «Капітал» приділяв значну увагу державному боргу та вважав його властивим капіталістичним державам. Він писав: «Державний борг, тобто відчуження держави – все одно деспотичного, конституційного, демократичного, - накладає свій відбиток на капіталістичну еру. Єдина частина так званого «національного багатства», яка справді знаходиться у спільному володінні сучасних народів, це їх державні борги». Тому К. Маркс вважає цілком послідовною доктрину, що народ тим багатше, чим більше його борг і розглядає державний кредит як «символ віри капіталу», а державний борг називає одним з найсильніших інструментів початкового накопичення капіталу. Окрім цього вчений стверджує, що саме завдяки державному боргу з'явилась біржова гра та банкократія [7].

Розвинена ринкова економіка потребує постійного вливання фінансових ресурсів для безперервного та ефективного функціонування. Боргова безпека держави є одним із ключових елементів фінансової безпеки держави, яка оберігає ринкову економіку від ризиків та дефолтів. Держава за допомогою постійного залучення фінансових ресурсів фінансує найголовніші соціально-економічні потреби.

При перевищенні певного гранично допустимого обсягу державного боргу можуть виникнути проблеми платоспроможності країни щодо своїх платіжних зобов'язань та їх виконання повною мірою.

Існують різні підходи до управління державними запозиченнями, які практикуються різними країнами, відповідно в кожній країні є свій орган, який відповідає за управління державними запозиченнями. Існує 2 традиційних підходи, один з них практикує США, Франція, Словенія, Польща. Він полягає в збереженні функцій управління державними позиками виключно Міністерством фінансів та його підрозділом, який безпосередньо відповідає за борг. В США це Департамент Федерального Казначейства, у Франції – Спеціалізований структурний підрозділ казначейства, а у Польщі та Україні – Міністерство фінансів. Наступним традиційним підходом є розподіл функцій обслуговування та управління державними запозиченнями між Міністерством фінансів та центральним банком. Такого підходу притримуються такі країни як Індія, Італія, Данія, Норвегія, Казахстан. Також існує альтернативний підхід, тобто делегування повноважень щодо здійснення запозичень незалежним органом – агентством по обслуговуванню та управлінню зовнішнім боргом. Країни, які використовують альтернативний підхід це Швеція, Ірландія, Нова Зеландія, Бразилія. Проте найбільш ефективним є метод управління, коли за борг відповідає один уповноважений орган, оскільки не змінюється стратегія та основні засади управління державним боргом [8].

Експерти світового банку сформували визначення саме ефективного управління державним боргом. Відповідно до нього ефективне управління державним боргом повинне містити три процеси: вибір придатного виду фінансування, рішення про розмір запозичень, ведення звітності про борг держави. Проте важливо б ще було додати стратегічне планування та моніторинг індикаторів боргової безпеки, які є дуже важливими для прийняття управлінських рішень.

Якщо розглядати вплив державного боргу на економіку держави, то слід розглядати це через поділ на позитивні та негативні. Наслідки, які можуть мати позитивний вплив на економіку країни при зростанні державного боргу:

- прискорення темпів економічного зростання;

- можливість здійснювання масштабних капіталовкладень, а також реалізації довгострокових програм для розвитку різних сфер держави;
- залучення коштів під значно менший відсоток, а також можливість довгострокового залучення коштів;
- збільшення інвестицій, оскільки позики, які залучаються суб'єктами господарювання зазвичай мають інвестиційне спрямування;
- створення умов для реалізації програм довгострокового кредитування банками фізичних та юридичних осіб [9].

Серед негативних явищ, які створює збільшення державного боргу, варто зазначити наступні:

- вразливість вітчизняної фінансової системи від світової кон'юнктури;
- нестабільність валютних курсів, а також зменшення ймовірності погашення позик у відповідні терміни через коливання курсу;
- існування розривів у термінах між залученими коштами на зовнішніх фінансових ринках і надходженням від реалізації інвестицій;
- підвищення рівня оподаткування та зниження ділової активності;
- скорочення державних видатків і відповідно погіршення якості життя в країні;
- розширення тіньової економіки [12].

Отже, державний борг та боргова безпека є важливими в функціонуванні економіки держави, адже якщо рівень державного боргу перевищує нормативний, а боргова безпека є низькою, то виникає ризик фінансової дестабілізації, що уповільнює економічний розвиток.

### 1.3 Боргова безпека: сутність та значення

Коли відбувається перевищення певного гранично допустимого обсягу державного боргу, може з'явитися проблема неспроможності країни виконувати свої платіжні зобов'язання повним розміром. Боргова безпека, як показник, з'явилась внаслідок дослідження вченими питання впливу державного боргу на економіку країни в цілому. Тому під борговою безпекою розуміють рівень внутрішньої та зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень, а також оптимального співвідношення між ними, яке буде достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню державної фінансової системи [11].

Боргова безпека є важливою складовою фінансової безпеки. Якщо слідкувати за тим, щоб показники боргової безпеки були в межах норми набагато ефективнішими будуть управлінські рішення.

Основною ціллю боргової безпеки є підтримка оптимального та безпечного рівня державного боргу. Безпечний рівень державного боргу – це насамперед тоді, коли держава має здатність повністю та у визначений період погасити всі свої боргові зобов'язання без сторонньої допомоги та залежності від міжнародних фінансових організацій, а також без використання таких інструментів як реструктуризація тощо.

Моніторинг показників боргової безпеки є важливим кроком при управлінні державним боргом, адже дозволяє спрогнозувати та проаналізувати наявну динаміку показників і на основі зібраних даних будувати дійсно правильну та ефективну стратегію управління державним боргом.



**Таблиця 1.1 – Сутність боргової безпеки**

Автор	Визначення
О. Новосьолова [13, с. 124]	Боргова безпека – це певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни.
Н. Кравчук [14, с. 74]	Боргова безпека – це елемент національних інтересів, який доцільно розглядати з позицій комплексного підходу, як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави. Під борговою безпекою держави розуміється певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків за зобов'язанням.
А. Кулінська [15, ст. 94]	Під борговою безпекою варто розуміти певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх або зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість держави здійснювати самостійно виплати по державному боргу.
Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [16]	Боргова безпека – це рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагально соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету та руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

*Джерело: складено автором на основі [13, 14, 15, 16]*

Виходячи з вищенаведених визначень, можна зробити висновок, що боргова безпека – це чинник забезпечення стабільності, платоспроможності, фінансової

незалежності від внутрішніх та зовнішніх кредиторів, а також державного суверенітету. Особливо на посткризовому етапі, вимірювання рівня боргової безпеки є дуже важливим, адже даний показник показує чи здатна держава відновитись після кризи і погасити певну частку зобов'язань по внутрішньому та зовнішньому боргу. Через важливість боргової безпеки як показника, бюджетна та боргова політики повинні базуватись на результатах та моніторингу саме цього показника.

На рівень боргової безпеки впливають такі чинники:

- структура державного боргу;
- ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави;
- стратегія боргової політики держави;
- бюджетна політика держави;
- напрямок економічного курсу;
- рівень соціально-економічного розвитку [13].

Основними методиками визначення рівня безпечного боргового навантаження та платоспроможності у світі є Мінімальна стандартна модель Світового банку та модель боргової безпеки МВФ, в яких наводяться основні боргові індикатори. В Україні для визначення економічно безпечного рівня державного боргу використовують індикатори, які визначені та затверджені наказом Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» № 60 від 02.03.2007 р. Також відповідно до цього наказу, боргова безпека держави – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використаних внутрішніх та зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних проблем, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи [16].

Основні показники оцінювання боргової безпеки наведені в таблиці 1.2.

**Таблиця 1.2 – Основні показники оцінювання боргової безпеки**

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

*Джерело: складено автором на основі [10]*

Аналіз стану боргової безпеки можна оцінювати за допомогою наступних індикаторів:

- відношення загального обсягу державного боргу до ВВП (нормативне значення у світі – 50-60%, в Україні –  $\leq 60\%$ );
- відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП (нормативне значення –  $\leq 25$ );
- рівень зовнішньої заборгованості на одну особу у доларах США (нормативне значення –  $\leq 200$  дол. США);
- відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг (нормативне значення у світі –  $\leq 165\%$ , в Україні –  $\leq 70\%$ );
- відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг (нормативне значення –  $\leq 12\%$ );
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету (нормативне значення -  $\leq 20\%$ );
- відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП (нормативне значення -  $\leq 30\%$ );
- відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП (нормативне значення -  $\leq 30\%$ );
- відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг (нормативне значення у світі – 200-250%, в Україні – 165%);
- відношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг (нормативне значення у світі – 20-25%, в Україні – 18%);
- рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету;
- міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена) (нормативне значення -  $\geq 100\%$ );
- відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу (правило Гвідотті) (нормативне значення -  $\geq 100\%$ );

— відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг (нормативне значення -  $\geq 3\%$ );

— відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу (нормативне значення -  $\leq 50\%$ );

— відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу (нормативне значення -  $\leq 50\%$ );

— відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (нормативне значення -  $\leq 25\%$ );

— частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу (нормативне значення -  $\leq 30\%$ ) [розраховано автором на основі джерел 10, 11, 16].

Проте чинним законодавством України на сьогодні не визначено єдиної системи індикаторів боргової безпеки і відсутній єдиний підхід до оцінки боргової безпеки і в працях дослідників. Вищезгадані показники є зібраними з різних джерел різних авторів. За допомогою обрахунку вищенаведених показників можна оцінити стан боргової безпеки, що буде досліджено в розділі 2. Для всебічного аналізу стану боргової політики недостатньо використовувати лише індикатори платоспроможності та ліквідності, але й потрібно брати до уваги показники ефективності розміщення позик, зокрема відношення капітальних видатків державного бюджету до обсягу річних державних запозичень, адже саме показники ефективності розміщення державних позик допоможуть виявити та оцінити загрози борговій безпеці на етапі їх виникнення, що дозволить швидко продумати стратегію для ліквідації проблем.

Також існують наступні принципи управління державним боргом:

— безумовності – забезпечення безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед кредиторами та інвесторами, зобов'язання перед якими взяла держава;

— збереження фінансової незалежності – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань між резидентами та нерезидентами, поступове заміщення зовнішнього запозичення внутрішнім;

— оптимізація структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за строками обертання та погашення, згладжування «пікових» платежів;

— прозорості – дотримання відкритості і повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду доцільності їх залучення до остаточного погашення, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави-позичальниці [13].

Для забезпечення державної платоспроможності за допомогою управління державним боргом застосовують різні методи ведення боргової політики.

Найчастіше використовується рефінансування (погашення основної суми боргу та відсотків за ним використовуючи кошти, які отримані шляхом розміщення нових позик) та реструктуризація (відстрочення сплати часткової або повної суми боргу країною-позичальником).

Методи управління державним боргом поділяються на ринкові та неринкові. Ринкові методи управління державним боргом:

— секютиризація – це обмін не секютиризованого боргу на облігації країни-боржника, тобто переоформлення боргу у знову випущені облігації;

— конверсія – зміна норми прибутковості кредиту, при якій держава-позикодавець може зменшити розмір належних до сплати відсоткових сум по кредиту. застосовуються наступні варіанти: «борг на борг», «борг на експорт», «борг на власність», «борг на національну валюту»;

— уніфікація боргу – обмін кількох раніше випущених боргових зобов'язань держави на одне нове зобов'язання, тобто створення з кількох державних позик однієї;

— консолідація боргу – зміна початкових умов державної позики, наприклад зміна часу, тривалості, позичкового відсотка;

— викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку – скорочення обсягу державного боргу через викуп власних боргів зі знижкою на вторинному ринку [15].

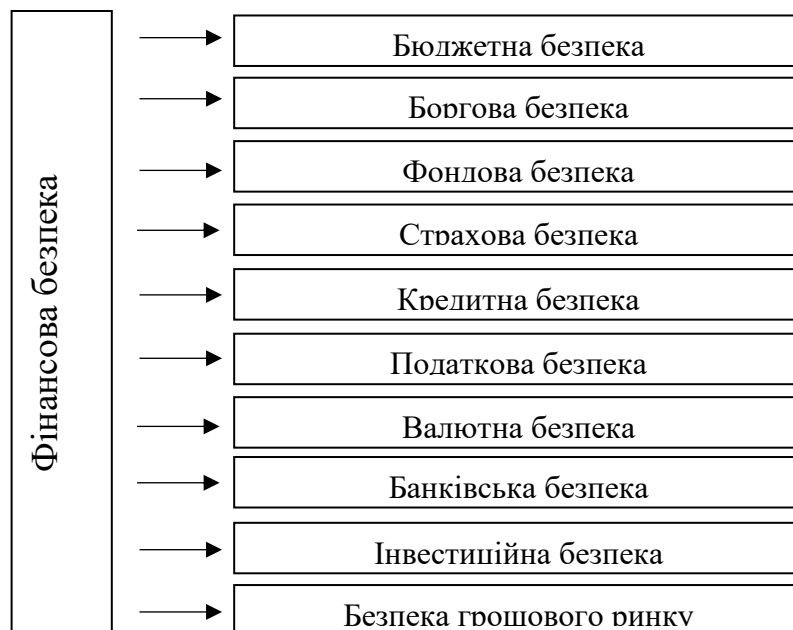
Неринкові методи управління державним боргом:

— тимчасовий мораторій на виплату боргу – відстрочення сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов’язань, що оголошуються спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій;

— пролонгація – форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов’язаннями боржника;

— списання або анулювання частини боргу – використовують кредитори у разі неспроможності держави погасити одержані позики [18].

Боргова безпека є однією зі складових фінансової безпеки, методика якої затверджена Міністерством економіки України. У документі, затвердженим Міністерством економіки України боргова безпека визначена як стан фінансової системи країни, за якого утворюються умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових циклів та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни.



**Рисунок 1.3** – Складові фінансової безпеки держави

*Джерело: [13]*

Фінансова безпека – це складна система, яка складається з ряду підсистем. Як відомо, система не може ефективно працювати якщо один з її складників не відповідає нормам і відповідно погіршує стан всіх інших. Так само боргова безпека є важливою в контексті фінансової безпеки, адже для комплексної, стабільної та ефективної роботи ринкової економіки, потрібно щоб всі показники фінансової безпеки були в межах норми.

Основні індикатори боргової безпеки дають змогу адекватно сприймати економічну ситуацію та характер економічних процесів на макрорівні і проаналізувати відповідність їх нормативам та національним стандартам та вимогам національної безпеки. Важливим викликом для України, має бути розробка єдиного підходу обрахунку індикаторів боргової безпеки, адже вона відіграє велику роль в аналітиці поточного економічного стану [23].

Боргове навантаження в більшому розмірі, ніж держава може погасити в певні терміни, підриває боргову безпеку та фінансову безпеку країни в цілому. Для державного бюджету, грошово-кредитної системи та міжнародної кредитоспроможності країни ріст зовнішнього боргу є дуже небезпечним. Варто розглядати саме зовнішній борг, адже внутрішній – це загалом всі ресурси, які залучені та позичені в країні, тобто країна в будь-який час може за допомогою перерозподілу ресурсів частково покрити внутрішні позики. Для державного бюджету наслідки зростання зовнішнього боргу послаблюють навантаження на джерела доходу, з іншого боку, призводять до несприятливого та несистематизованого графіку погашення позик. Внутрішній державний борг теж негативно впливає на економічний стан країни, особливо якщо він пов'язаний не зі стимулюванням економічного розвитку. Внутрішній борг можна іншими словами назвати як вилучення з фінансового ринку коштів, які могли б бути використані для кредитування реального сектору, без якого неможливий сталий економічний ріст, а також підвищення конкурентоспроможності підприємств на зовнішньому та внутрішньому ринках



## РОЗДІЛ 2

# ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА БОРГОВУ БЕЗПЕКУ УКРАЇНИ

### 2.1 Дослідження рівня та структури державного боргу України протягом 2000-2020 років

Особливого значення набуває проблема ефективного управління державним боргом та борговою безпекою, враховуючи важливість управління державним боргом для фінансової безпеки.

Державний борг України бере початок від незалежності України і з того часу він невинно зростає. Оскільки Україна є відносно молодою державою, то спершу всі економічні показники були нестабільними. Якщо розглядати період до 1996 року, то саме тоді Україна відчула на собі гіперінфляцію, дефіцит товарів першої необхідності, стрімке зростання безробіття та нестабільність валютного курсу. Стабілізувавши економічну ситуацію НБУ ввів національну грошову одиницю у 1996 році – гривню. В кінці 1996 року державний борг України був на рівні 20.4 млрд грн, з нього лише 3.7 млн грн. становив внутрішній борг, а зовнішній був в декілька разів більшим – 16.7 млн грн.

Існує декілька етапів нарощування та формування державного боргу, а саме зовнішнього. Найпершим етапом, коли зовнішній борг лише починав зароджуватись можна назвати вихід України зі складу СРСР, тобто 1991-1994 роки. Саме це спровокувало припинення виробничих зв'язків з країнами-членами СРСР. В той час починали залучатись кредити НБУ, гарантування кредитування українських підприємств іноземними, налагоджування кредитних відносин з іншими країнами. Другим етапом формування боргу була період 1995-1996 рр., оскільки в той період

починали випускатись облігації внутрішньої державної позики, а також відбувалась заміна прямих кредитів НБУ на державні цінні папери. Зокрема важливим фактором того періоду можна назвати початок співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Наступним періодом була активізація запозичень урядом в 1997-1998 роках, а також реструктуризація зовнішньої державної заборгованості в 1998-2000 роках, тобто вже поступово відбувалось боргове управління. Далі йшов четвертий етап в 2001-2007 роках, коли відбувалось значне становлення та зміцнення економіки, а також оптимізація управління державного боргу, поступово вдосконалювалась боргова політика та цей «передкризовий» період можна назвати найбільш безпечним в контексті боргової безпеки. Далі йшов етап втрати цієї безпеки та кризовий період у 2008-2009 роках. Наступним, шостим періодом можна назвати 2010-2013 роки, коли відбувалось зниження кредитних рейтингів, а також збільшувалась залежність від міжнародних фінансових організацій. Сьомим етапом можна назвати період з 2014 року і по теперішній час, оскільки уряд все ще працює над стабілізацією фінансової безпеки в цілому, а також конкретно над оптимізацією боргової безпеки. Саме тому сьогодні питання боргової безпеки є дуже актуальним, адже з метою оптимізації структури боргу, поліпшення боргової безпеки, створення передумов та принципів ефективного управління державним боргом [11].

Також варто зазначити, що Україна з метою оптимізації фінансового стану намагалась перетворити частину зовнішнього боргу на внутрішній. Таке перетворення заборгованості відбувалось за рахунок випуску великого обсягу облігацій внутрішньої державної політики [18]. Проте не зважаючи на всі спроби зменшити обсяг зовнішнього боргу – співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом залишається сталим протягом двох десятиріч.

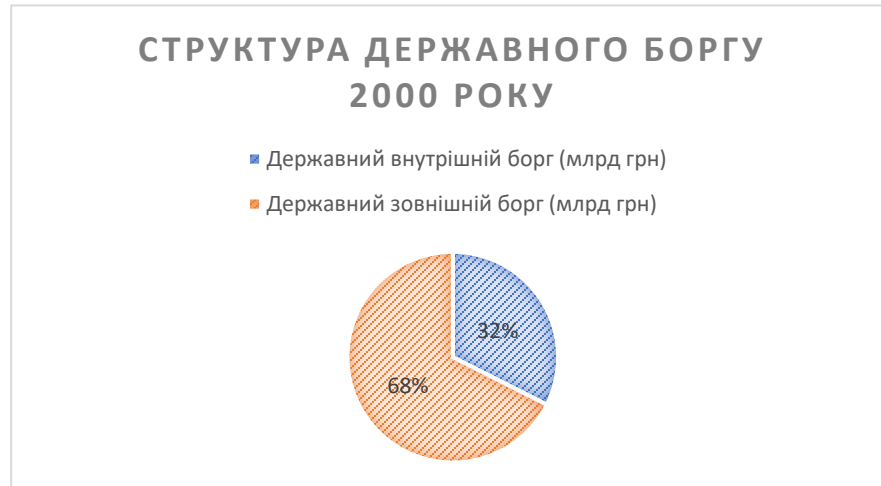
Таблиця 2.1 – Структура та динаміка державного боргу України за 2000-2020 рр.

Дата	Державний внутрішній борг (млрд грн)	Державний зовнішній борг (млрд грн)	Державний і Гарантований державою борг (млрд грн)	ВВП (млрд грн)	Державний борг/ВВП (%)
2000	20.8	43.3	77	170.1	45%
2001	21	42.3	74.6	204.2	37%
2002	21.4	45.1	75.7	225.8	34%
2003	20.5	45.6	77.5	267.3	29%
2004	21	46.7	85.4	345.1	25%
2005	19.2	43.9	78.1	441.4	18%
2006	16.6	49.5	80.5	544.1	15%
2007	17.8	53.5	88.7	720.7	12%
2008	44.7	86	189.4	948.1	20%
2009	91.1	135.9	317.9	913.3	35%
2010	141.7	181.8	432.3	1082.6	40%
2011	161.5	195.8	473.1	1316.6	36%
2012	190.5	208.9	515.5	1408.9	37%
2013	284.08	300.025	584.114	1454.93	40%
2014	488.866	611.697	1111.564	1566.73	71%
2015	529.46	1042.719	1572.18	1979.46	79%
2016	689.73	1240.028	1929.758	2383.18	81%
2017	766.678	1374.995	2141.674	2982.92	72%
2018	771.409	1397.217	2168.627	3558.71	61%
2019	839.053	1159.221	1998.275	3974.56	50%
2020	1033	1518.934	2551.934	4194.02	61%

*Джерело: складено автором на основі джерела [11]*

Проаналізувавши дані з таблиці 2.1, можна побачити що протягом досить обширного періоду 2000 - 2020 років переважає зовнішній борг. Виключенням є 2013 рік, коли внутрішній борг дорівнював 284 млрд грн., а зовнішній – 300 млрд грн., тобто співвідношення було фактично 1/1. Після 2014 також помітна тенденція до вирівнювання цього співвідношення, проте все ще існує велика різниця між зовнішнім

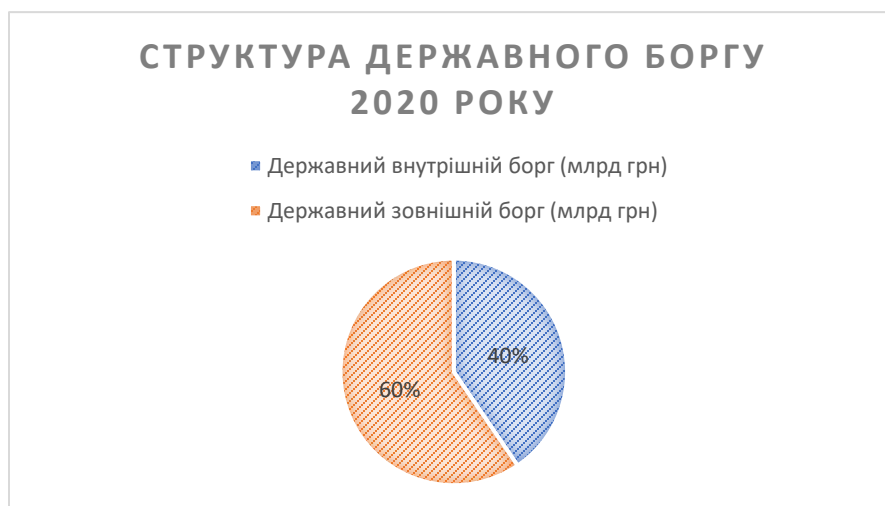
та внутрішнім боргом. Структура державного боргу є фактично незмінною якщо порівнювати конкретно 2000 рік та 2020 рік (рис. 2.1 та рис. 2.2).



**Рисунок 2.1** – Структура державного боргу України за 2000 р.

*Джерело: складено автором на основі джерела [11]*

На рисунку 2.1 помітно співвідношення 68% займає зовнішній державний борг, а 32% внутрішній державний борг.



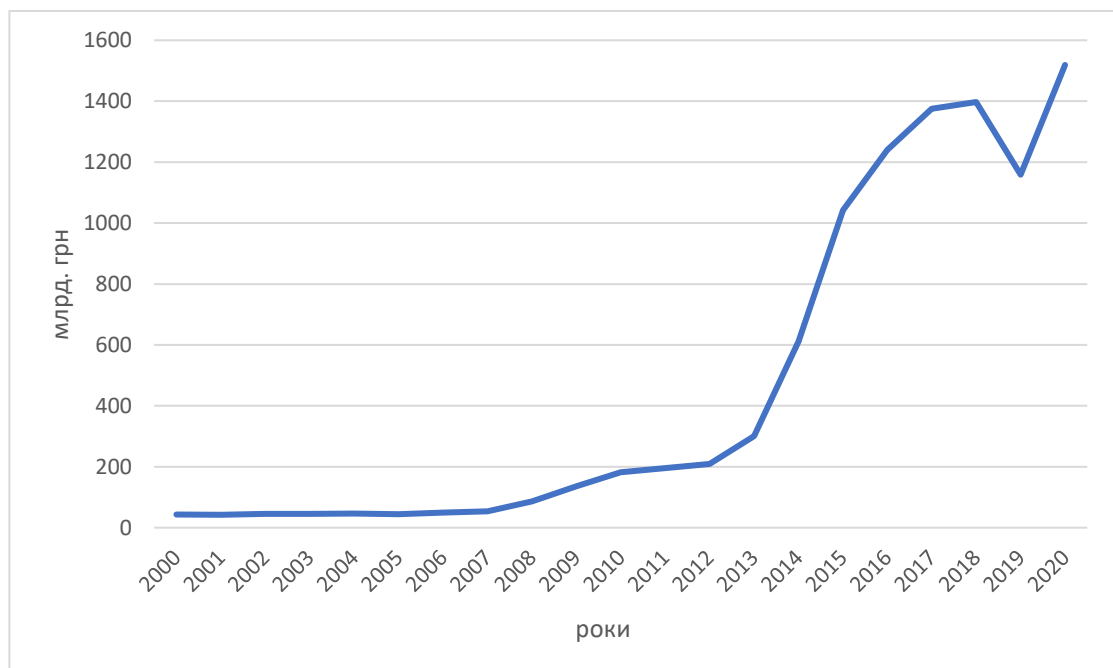
**Рисунок 2.2** – Структура державного боргу України за 2020 р.

*Джерело: складено автором на основі джерела [11]*

На рисунку 2.2 співвідношення дуже схоже з 2000 роком. У 2020 році 58% займав зовнішній державний борг в структурі державного боргу, а внутрішній – 42%. Проте звісно помітно, що співвідношення між зовнішній і внутрішнім державним боргом вирівнюється.

У зв'язку з стабільним зростанням боргових зобов'язань країни гостро постає питання оптимізації роботи агентства з управління державним боргом, що підзвітне міністерству фінансів, оскільки у розвинених країнах для управління такою вагомою економічною категорією створено спеціальні вузькоспеціалізовані органи.

Також важливо проаналізувати динаміку росту державного та гарантованого державою боргу протягом 2000-2020 років на рисунку 2.3.



**Рисунок 2.3** – Динаміка державного та гарантованого державою боргу 2000-2020 рр. (млрд грн)

*Джерело: складено автором на основі джерела [11]*

За період 2000-2007 року динаміка зростання державного боргу була стабільно низькою, приросту як такого не було. За період 2008-2015 рр. динаміка зростання

зовнішнього державного боргу є нестабільною, саме тому її можна поділити на такі періоди:

- період високого приросту в 2009-2010 та 2014-2015 роках, під час найбільших фінансових та економічних криз, а також політичних загострень;
- період посткризового відновлення економіки та уповільнення стрімкого росту державного боргу у 2011, 2012, 2013 роках. Саме в цей період відбувалось відновлення економіки та спроби стабілізації економічної ситуації;
- період найбільшого приросту в 2015-2020 роках, оскільки 2015 рік став роком найбільшого економічного спаду причиною якого стала девальвація, а також інфляційний шок.

Також зовнішній державний борг можна проаналізувати в розрізі кредиторів та боржників. Щодо боржників, то основними з них є сектор державного управління, банки, нефінансові інші сектори, також варто зазначити, що незначну частку черед боржників займають міжфірмові борги та органи грошово-кредитного регулювання, а до 2014 року головними боржниками були банки. Якщо аналізувати станом на 31.12.2020 року, то зовнішні зобов'язання сектору загального державного управління в 3 кварталі 2020 року зросли з 2.8 млрд. дол. США до 47.8 млрд. дол. США, тобто 30.9% від ВВП, оскільки було залучення коштів Урядом на зовнішніх ринках від міжнародних партнерів з метою фінансування бюджету. Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 31.12.2020 року залишався долар США – 61.6% від загального обсягу зовнішнього боргу, однак його частка скоротилась. Саме тому за рахунок курсових змін обсяг зовнішніх зобов'язань Уряду зріс на 0.7 млрд. дол. США. Обсяг зовнішніх зобов'язань наданих сектору інших депозитних корпорацій скоротився до 3.7 млрд. дол., раніше він був 4 млрд. дол. Таке скорочення обумовлено результатом виплат за довгостроковими єврооблігаціями. Зовнішній борг інших секторів економіки збільшився на 1.2 млрд. дол. США і становив майже 35% від ВВП. Таке збільшення зумовлено збільшенням обсягів зобов'язань за торговими кредитами

та авансами, а також збільшенням зобовязань за негарантованими кредитами реального сектору на 0.5 млрд. дол. США. Міжфірмовий борг навпаки скоротився та все ще займає незначну частку. Також в цілому заборгованість інших секторів економіки разом з міжфірмовим боргом зростає до 67.3 млрд. дол. І займає 43.5% від ВВП.

Основними кредиторами залишаються Міжнародні організації, комерційні банки, уряди іноземних держав, власники ОВДП та ОЗДП. Структура останніх має незначну зміну з року в рік. Щодо планування погашення, що у 2020 році Україна планувала погасити виплати по валютних ОВДП, позбутись заборгованості уряду США, Канаді, Німеччині, по купонах МВФ, проте повністю погашення не відбулося. У проекті бюджету на 2021 рік було планування зменшити розмір державного боргу до 57.8% від ВВП [14].

МВФ має основні 4 боржника: Аргентина, Україна, Греція та Єгипет. Заборгованість України станом на 30.10.2020 становить 8.74% від заборгованості всіх країн перед Фондом. МВФ підтримує наступні основні програми:

- пільгові програми з 0% для найбільш бідних країн, а для країн поза межею бідності можливе часткове списання боргу;
- програми stand-by (була застосована до України);
- програми розширеного кредитування (EFF);
- гнучка кредитна лінія (FCL);
- превентивна кредитна лінія (PLL);
- інструмент прискореного кредитування для надання екстреної допомоги (RFI).

Успішним досвідом співпраці МВФ з іншими країнами є досвід Ірландії у 2008 році, Уругваю в 2002 році, а також Румунії в 2009, 2011 роках.

З Україною фонд реалізовував наступні програми:

- ERF в 1998 році на 3 роки на суму 2.6 млрд. дол. США, програма не закінчена;

- SBA у 2008 році на суму 16.4 млрд. дол. США, програма не закінчена;
- SBA у 2010 році на суму 15.3 млрд. дол. США, програма не закінчена;
- SBA у 2014 році на суму 14 млрд. дол. США, була замінена на програму EFF в 2015 році та було отримано 4 транші до 2017 року;
- SBA у 2018 році на суму 2.1 млрд. дол. США, програма закінчена;
- SBA у 2020 році, отримано один транш 2.1 млрд. дол. США.

Основними цілями програм SBA та EFF є макроекономічна стабілізація, зменшення фіскального та зовнішнього дисбалансів, реструктуризація зовнішнього боргу, фінансування проведення реформ, боротьба з корупцією.

Для реалізації програми Україна має вдосконалити антикорупційну програму, сприяти незалежності НБУ, продовжити фінансову реформу, створити реалістичний бюджет на 2021 рік, а також в перспективі доопрацювати пенсійну реформу, земельну реформу та приватизацію. Земельна реформа вступає в дію з 01.07.2021 року, що можна вважати частиною виконання програми в рамках співпраці з МВФ.

Крім МВФ Україна також співпрацює з Групою Світового банку. Група Світового банку була заснована 1985 року для того, щоб надавати фінансову і технічну допомогу країнам, що розвиваються. Світовий банк є акціонерним товариством, яке складається з 186 країн. Україна є членом Групи Світового банку з 1992 року. Серед всіх кредиторів Світовий Банк є другим після МВФ кредитором за обсягами коштів. Ресурси Світового банку використовуються щоб підтримувати державний бюджет, фінансувати інституційні та структурні реформи, а також сприяти реалізації інвестиційних проектів, які допомагають Україні економічно розвиватись.

Україна співпрацює зі Світовим банком відповідно до прийнятої в 2012 році Стратегії партнерства з Україною на 2012-2016 роки, яка була створена для того щоб допомогти в реалізації програм економічного реформування, а також для допомоги інтеграції з ЄС.



Загалом Світовий банк надав Україні близько 50 позик загальний обсяг яких складає понад 10 млрд. дол. США. Ці ресурси допомогли реалізувати реформи для фінансового сектору та розвинути банківську систему. На даний момент на стадії реалізації перебуває 12 проектів, які мають основні цілі: розвиток інфраструктури, проекти з реабілітації гідроелектростанцій, передачі інфраструктури, покращення стану автомобільних доріг, сприяння модернізації системи соціальної підтримки населення України.

Важливими інструментами для зменшення державного боргу та фінансування державного бюджету є випуск облігацій внутрішньої та зовнішньої позики. Облігації внутрішньої державної позики займають 46% в частці інструментів у загальному обсязі боргу, 31% займають облігації зовнішньої державною позики, а решту становлять кредити МФО, зокрема пільгові кредити від Європейського союзу, Міжнародного валютного фонду, Світового банку. Для того щоб краще зрозуміти природу та ціль випуску державних облігацій варто спочатку їх класифікувати. Умовно ОВДП можна поділити за типом погашення та за терміном обігу.

За типом погашення існують наступні облігації внутрішньої державної позики:

- стандартні (погашення здійснюється в кінці строку обігу);
- з достроковим погашенням (можуть бути достроково предявлені для погашення)
- амортизаційні – погашення здійснюється після 18 місяців їх обігу рівними частинами на дати здійснення купинних платежів).
- За терміном обігу поділ ОВДП наступний:
  - довгострокові облігації (понад п'ять років обігу);
  - середньострокові облігації (від одного до п'яти років);
  - короткострокові облігації (до одного року).

ОЗДП бувають номіновані в національній та іноземній валюті, проте їх випускає не українська біржа, а іноземна, зазвичай Ірландська фондова біржа. Державні облигації є найбільш надійним фінансовим інструментом в Україні, оскільки повернення коштів на 100% гарантується державою. Відбувається випуск державних облигацій, потім фінансування державного бюджету та активізація іноземних інвестицій, і як наслідок економічне зростання [11].

Всього в обігу перебуває ОЗДП на суму понад 240 млрд. дол. США та на 2 млрд. євро. Середня ставка купону дорівнює 7%. ОЗДП є вигідним інструментом інвестування коштів, оскільки держава гарантує повернення коштів з отриманими % у визначений період.

**Таблиця 2.2 – ОЗДП в обігу**

ISIN	Валюта	Обсяг емісії	Ставка купону	Дата випуску	Дата погашення
XS1303929894	USD	3,239,320,000	0,00	12.11.2015	31.05.2040
XS1577952952	USD	3,000,000,000	7,375	25.09.2017	25.09.2032
XS2010030836	USD	2,600,000,000	7,253	30.07.2020	15.03.2033
XS1902171757	USD	1,600,000,000	9,75	25.10.2018	01.11.2028
XS1303921487	USD	1,355,231,000	7,75	12.11.2015	01.09.2023
XS1303925041	USD	1,339,057,000	7,75	12.11.2015	01.09.2024
XS1303925470	USD	1,328,887,000	7,75	12.11.2015	01.09.2025
XS1303926528	USD	1,317,940,000	7,75	12.11.2015	01.09.2026
XS1303927179	USD	1,307,161,000	7,75	12.11.2015	01.09.2027
XS2010028699	USD	1,250,000,000	6,876	30.04.2021	21.05.2029
XS2010033343	EUR	1,250,000,000	4,375	27.01.2020	27.01.2030
XS1303921214	USD	1,013,354,000	7,75	12.11.2015	01.09.2022
XS2015264778	EUR	1,000,000,000	6,75	13.06.2019	20.06.2026
US903724BL53	USD	1,000,000,000	1,471	29.09.2016	29.09.2021
XS1303920083	USD	974,146,000	7,75	12.11.2015	01.09.2021
XS1902171591	USD	750,000,000	8,994	25.10.2018	01.02.2024

*Джерело: [11]*

ОВДП в обігу перебуває значно більше, оскільки процедура їх торгів відбувається в Україні через банки-дилери, а не на міжнародній біржі, як ОЗДП. Тому покупцями ОВДП є в основному громадяни України.

Всього ОВДП перебуває в обігу з 2016 року, але з терміном погашення від 2021 року на суму 735 млн. шт. Номінальна вартість однієї облигації становить 1000 грошових одиниць, проте в обігу перебувають облигації як в гривні, так і в інших валютах, тому точно порахувати загальну вартість неможливо, але відомо, що частка ОВДП вища за частку ОЗДП в обігу.

**Таблиця 2.3 – ОВДП в обігу за 2020-2021 рік з найбільшою ставкою доходності**

ISIN	Валюта	Обсяг емісії (кількість штук)	Ставка купону	Дата випуску	Дата погашення
UA4000214506	UAH	15,033,346	11.75	22/12/2020	15/06/2022
UA4000215156	UAH	17,778,108	11.73	19/01/2021	09/03/2022
UA4000214498	UAH	12,079,645	11.62	22/12/2020	01/12/2021
UA4000215495	UAH	11,157,396	11.4	02/02/2021	02/02/2022
UA4000216774	UAH	2,792,609	11.1	23/03/2021	23/11/2022
UA4000209381	UAH	10,770,979	10.97	19/05/2020	19/05/2021
UA4000213227	UAH	4,070,103	10.95	03/11/2020	01/11/2023
UA4000214480	UAH	7,297,718	10.75	22/12/2020	07/07/2021
UA4000209886	UAH	9,077,520	10.57	16/06/2020	23/02/2022
UA4000213300	UAH	11,241,895	10.42	10/11/2020	27/10/2021
UA4000207880	UAH	11,601,605	9.99	11/02/2020	22/05/2024
UA4000207682	UAH	12,103,573	9.84	04/02/2020	15/02/2023
UA4000207518	UAH	6,649,986	9.79	28/01/2020	26/05/2027
UA4000207989	UAH	15,610,871	9.63	18/02/2020	21/07/2021
UA4000212252	UAH	6,840,000	9.2	30/09/2020	10/09/2035

*Джерело: [11]*

У висновку варто зазначити, що Уряд ставить декілька основних цілей управління державним боргом, а саме збільшення частки державного боргу у гривні, оптимізація рівномірного графіку погашення боргу, створення пільгового фінансування, а також

поліпшення інвестиційного клімату та кредитного рейтингу України серед позичальників. Також важливою складовою державного боргу є співпраця з МВФ та дотримання умов програм для подальшого отримання траншів. Облігації внутрішнього та зовнішнього боргу є важливими інструментами управління заборгованістю та займають 46% в частці інструментів, а обігу перебувають ОЗДП на суму понад 240 млрд. дол. США, а ОВДП більше 735 млн. шт. номінальною вартістю 1000 умовних одиниць. Тенденція до збільшення обсягів державних облігацій свідчить про збільшення рівня довіри з боку населення до даного інструменту.

## **2.2 Складові та стан боргової безпеки України**

Роль позичкового капіталу є великою в нарощуванні обсягів економіки, тому в період економічної глобалізації відбувається значне зростання обсягів світового зовнішнього боргу, що провокує фінансову нестабільність глобальної економіки. В період економічної нестабільності дуже важливо контролювати всі показники фінансової безпеки, а конкретно важливо контролювати показники боргової безпеки.

Комплексний аналіз загроз для боргової безпеки, які мають екзогенний характер, або утворюються з незбалансованої фіскальної політики, монетарної, валютної є головним компонентом системи моніторингу боргової безпеки. Система моніторингу є важливою, адже може розпізнати ризики, які становлять загрозу для боргової безпеки, та умови, які сприяють зародженню та розвитку цих ризиків. Складовою системи моніторингу є розрахунок індикаторів боргової безпеки та їх оцінка, а також прогнозування.

Основними цілями моніторингу боргової безпеки є комплексний аналіз індикаторів боргової безпеки, а також виявлення потенційних загроз, дестабілізація чинників, які можуть підірвати боргову безпеку. Окрім цього однією з цілей є розробка науково обґрунтованих пропозицій і рекомендацій щодо прийняття загальнодержавних

управлінських рішень щодо управління державним боргом, а також оцінка результативності прийнятих дій у сфері гарантування боргової безпеки.

О. І. Барановський у своїй праці «Фінансова безпека в Україні. Методологія оцінки» стверджує, що рівень боргової безпеки визначається такими факторами:

- загальним обсягом, динамікою і структурою державного боргу (за джерелами запозичень, видами валют, умовами ремісії, обслуговування боргових запозичень);
- переліком наявних і потенційно можливих боргових інструментів, які використовуються у практиці державного запозичення, а також фактичними пропорціями між ними й можливостями диверсифікації ринку державних цінних паперів;
- темпами зростання реального ВВП та офіційного обмінного курсу;
- політичною, економічною та соціальною стабільністю в країні [20].

Якщо виникають боргові кризи, які зазвичай є наслідком перевищення економічно безпечних розміру та деформації структури державного боргу, то це є одним з проявів порушення умов боргової безпеки.

За допомогою передбачення криз можна уникнути їх виникнення. МВФ практикує стрес-тести, які допомагають моделювати певні кризові ситуації. Це робиться з метою побудови дійсно ефективної стратегії Урядом.

Коли відомо про падіння або збільшення певних показників, що відхилення значне від нормативних показників, тоді це прийнято вважати фактом настання боргової кризи.

Експерти МВФ визначають факти настання боргової кризи, які показані в таблиці 2.4.

**Таблиця 2.4 – Факти настання боргової кризи згідно з методикою МВФ**

<b>Факти настання боргової кризи</b>	
1. Реструктуризація державного боргу чи дефолт за державними зобов'язаннями	3. Стрімке зростання вартості державних запозичень, тобто суттєве підвищення спредів за суверенними зобов'язаннями
2. Фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни	4. Неочевидний дефолт за внутрішніми зобов'язаннями у формі гіперінфляції (що перевищує 500% на рік для країн із ринками, що формуються)

*Джерело: складено автором на основі [19]*

Якщо показники боргової безпеки в критичному стані, можливі певні первинні шоки для економіки та фінансової системи України:

- скорочення надходжень за фінансовими рахунками платіжного балансу, зростання виплат за статтею «доходи», а також зменшення міжнародних резервів;
- за умов посилення непевності на міжнародних фінансових ринках та зниження схильності інвесторів до прийняття ризиків, відбуватиметься збільшення масштабів витоку капіталу з України, що негативно впливатиме на стан платіжного балансу та стабільність банківської системи;
- суттєве підвищення відсоткових ставок на міжнародних ринках рано чи пізно призведе до зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу для українських позичальників та ускладнюватиме рефінансування існуючих боргів;
- зменшення пропозиції іноземної валюти на валютному ринку України і як наслідок збільшення нацбанком України власних валютних інтервенцій для вирівнювання курсу;

- за підвищення спредів та відсоткових ставок уряд збільшуватиме видатки бюджету на обслуговування зовнішнього боргу, при цьому можливості для залучення зовнішніх комерційних позик будуть низькими, ринковий попит на внутрішні зобов'язання уряду теж буде критично низьким [19].

Якщо розглядати міжнародний контекст, то існує певна висока вразливість східноєвропейських країн до боргової кризи у ЄС, яка пов'язана з низькими буферними запасами ліквідності, які необхідні для провадження антициклічної фінансової політики. Також рівень міжнародних резервів країн східної Європи є нижчим, ніж у регіональних груп з інших країн, навіть з ринками що формуються.

Країни, що підписали Маастрихтський договір у 1992 році, виклали перелік із 5 критеріїв для країн, які хочуть вступати в ЄС для оцінки стану економіки при наданні кредитів:

- державний борг повинен становити менше 60% від ВВП;
- дефіцит державного бюджету не має перевищувати 3% від ВВП;
- курс національної валюти, стабільність цін та темпи інфляції повинні бути сталими протягом 2-х років;
- довгострокові відсоткові ставки по державних облігаціях не повинні перевищувати 2% від середнього значення трьох країн-учасниць ЄС з найнижчою інфляцією;
- рівень інфляції не має перевищувати 1.5% від середнього значення трьох країн-учасниць ЄС із найбільш стабільними цінами [7].

Також експерти Світового банку визначають 3 основні чинники які визначають боргову безпеку країни-дебітора:

- обсяг зовнішнього боргу, його відношення до ВВП та умови його погашення;
- динаміку, структуру і умови рефінансування позик;
- динаміка економічного розвитку країни [7].

Також важливими є показники, на які звертає увагу МВФ при здійсненні кредитування, які наведені на таблиці 2.5.

**Таблиця 2.5 – Показники МВФ**

<b>Платоспроможність</b>	Покриття відсоткових платежів
	Зовнішній борг до експорту
	Зовнішній борг до ВВП
	Вартість боргу до доходів
	Вартість боргу до експорту
	Обслуговування боргу до експорту
<b>Ліквідність</b>	Міжнародні резерви до короткострокового боргу
	Відношення короткострокового боргу
<b>Публічний сектор</b>	Обслуговування боргу до експорту
	Державний борг до ВВП
	Середній строк погашення боргу перед МФО
	Частка боргу в іноземній валюті

*Джерело: на основі [13]*

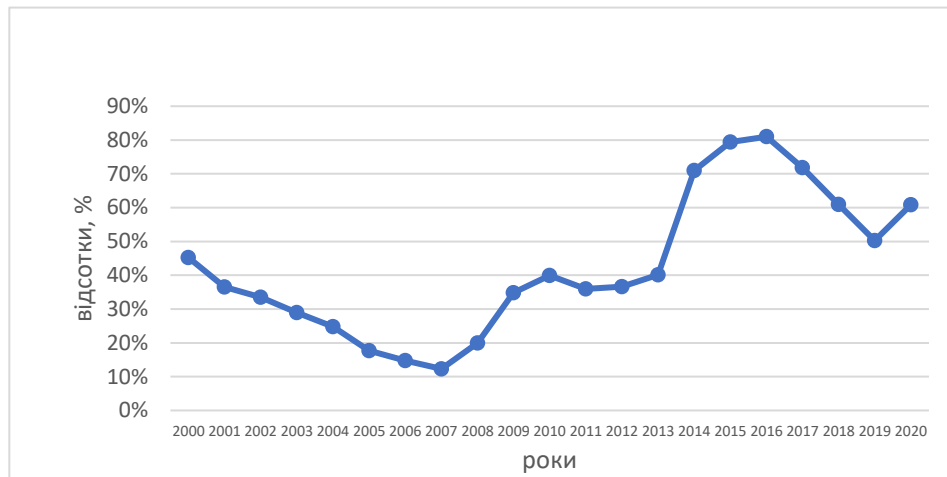
Тому для аналізу стану боргової безпеки необхідно виокремити найважливіші індикатори, розрахувати їх та переглянути їх динаміку. Найбільш важливими, інформативними та значущими індикаторами боргової безпеки щодо рівня боргового навантаження є наступні:

- державний і гарантований державою борг, % до ВВП;
- державний і гарантований державою борг, % доходів державного бюджету;
- валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг;
- погашення й обслуговування довгострокового зовнішнього сукупного боргу, % експорту товарів і послуг [25].

Показник співвідношення державного і гарантованого державою боргу та обсягу ВВП допомагає оцінити рівень боргового навантаження на економіку країни й відображає наявність в країні реальна можливість розрахуватись з кредиторами в потрібний час за певних умов.



Граничне значення державного боргу до ВВП 40%, а критичний рівень–60%.



**Рисунок 2.5** – Динаміка відношення державного боргу до ВВП (%) 2000-2020 роки

*Джерело: складено автором на основі джерела [11]*

Як помітно з графіка, ситуація з найвагомим показником боргової безпеки у різний час була різною та неоднозначною. В період з 2000 до 2007 р. вона зменшується з 45% до 10%, що свідчить про стабілізацію економіки, проте з 2008 р., коли була світова криза, яка охопила не лише Україну, показник знову починає зростати і пікового значення досягає в 2015-2016 р. Саме ці роки характеризувались економічною та політичною нестабільністю чим саме зумовлено такий критичний стан боргової безпеки, 80% при допустимих 60%. Але з 2017 р. показник знову спадає і зараз можна побачити тенденцію до вирівнювання. Як висновок з дослідження цього показника можна стверджувати, що боргова безпека є чутливим показником до кризових явищ в економіці, а також до політичної ситуації в країні. Якщо оцінювати боргову безпеку за цим показником, то зараз показник в межах норми, проте в такі роки як 2015-2016, а також 2008-2010 були помітні підвищення.

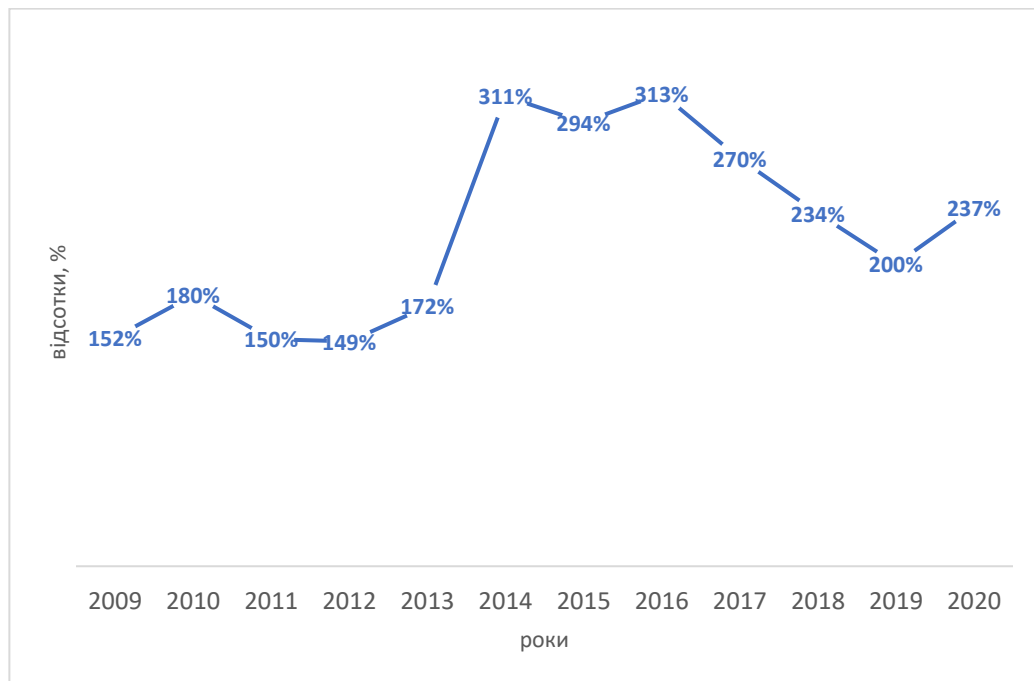
Показник відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету показує можливості покриття доходами бюджету всіх діючих боргових зобов'язань держави. Нормативне значення в межах 150-200% [19].

**Таблиця 2.6** – Дані для обрахування показника відношення державного боргу до доходів державного бюджету

	Доходи державного бюджету (млн. грн)	Державний та гарантований державою борг	Відношення боргу до доходів
<b>2009</b>	209700	317900	152%
<b>2010</b>	240615	432300	180%
<b>2011</b>	314616	473100	150%
<b>2012</b>	346054	515500	149%
<b>2013</b>	339180	584114	172%
<b>2014</b>	357084	1111564	311%
<b>2015</b>	534694	1572180	294%
<b>2016</b>	616274	1929758	313%
<b>2017</b>	793265	2141674	270%
<b>2018</b>	928108	2168627	234%
<b>2019</b>	998278	1998275	200%
<b>2020</b>	1076017	2551936	237%

*Джерело: розраховано автором на основі джерела [11]*

Як бачимо з панельних даних, то при розрахунку цього показника теж можна помітити певну нестабільність. Для того щоб держава була в змозі погасити всі свої боргові зобов'язання відношення державного та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету має бути не більше 200%, тобто державний борг має бути максимум в 2 рази більшим за доходи держбюджету, якщо цей показник перевищує допустимі норми, це означає що спроможність держави зробити виплати за боргом є критично низькою.



**Рисунок 2.6** – Відношення державного боргу до доходів державного бюджету  
*Джерело: побудовано автором на основі джерела [11]*

Розрахунок цього показника показує, що зараз відновлюється платіжна спроможність України після критичного значення 311% у 2014 році, 294% у 2015 році, 313% у 2016 році, лише у 2019 році показник знову став в межах норми. Тому тенденція до поліпшення цього показника є, проте однією з загроз боргової безпеки все ще залишається чутливість до політичної та економічної стабільності. Наступним індикатором боргової безпеки, який є важливим для розрахунку з метою аналізу стану боргової безпеки є відношення зовнішнього державного боргу (який включає в себе також борги банків та підприємств, крім державного боргу) до експорту товарів і послуг. За допомогою цього показника можна оцінити можливості обслуговувати зовнішні борги всіх секторів економіки за рахунок надходжень від експорту товарів

та послуг. Якщо експортний сектор національної економіки є розвинутим, то існує більша можливість для суб'єктів економіки виконати всі свої боргові зобов'язання.



**Рисунок 2.7** – Відношення державного боргу до обсягу експорту

*Джерело: побудовано автором на основі джерела [11]*

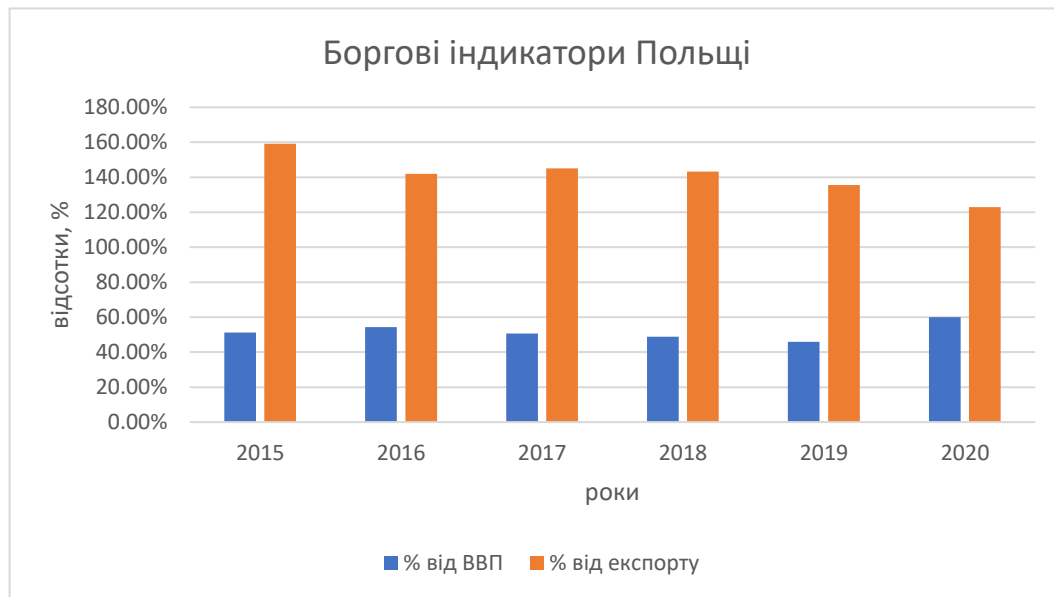
Граничний рівень даного показника 200% експорту має становити борг. Проте як можна помітити з рафіку динаміки даного індикатора лише останні 10 років він перебуває в межах норми, до 2010 року показник був критично високим, що свідчило про нестабільність боргової безпеки та високий рівень боргу порівняно з низьким експортом.

Отже, як висновок, можна стверджувати, що відбувається стабілізація індикаторів боргової безпеки та відновлення після кризових явищ, в 2018-2020 роках показники максимально наближені до нормативних.

### 2.3 Порівняльний аналіз боргового навантаження та боргової політики в різних країнах

Боргове навантаження є актуальною проблемою для багатьох країн як перехідної економіки, так і розвиненої. Для того, щоб краще проаналізувати ефективність боргової політики України важливо порівняти її з іншими країнами-аналогами з того ж регіону. Порівняння з першими економіками світу, як от «велика сімка» не буде релевантним, оскільки всі показники (ВВП, експорт, доходи державного бюджету) будуть вищими в декілька разів, ніж в Україні. Тому для ефективного порівняння варто брати країни зі стабільною економікою, такі як Польща, Угорщина, Туреччина, Чехія, Болгарія, а також країни-лідери з великою економікою (наприклад з «великої сімки»).

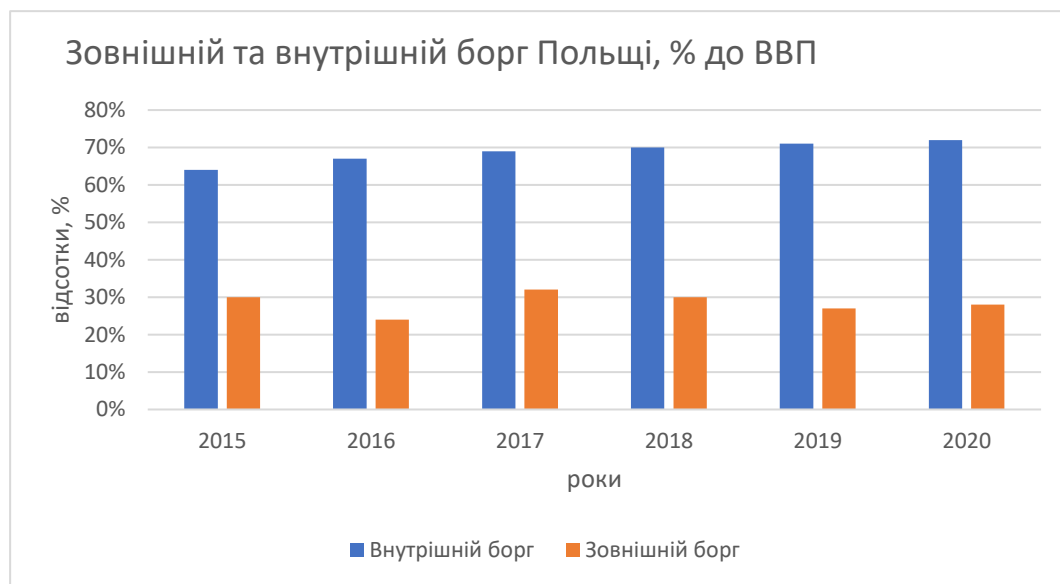
Для початку варто розглянути країну-сусіда – Польщу.



**Рисунок 2.8** – Боргові індикатори Польщі 2015-2020 роки, %

*Джерело: складено автором на основі [30]*

За всі 5 років динаміка залежності боргу від експорту стабілізується та перебуває нижче критичного значення у 200%, також якщо аналізувати % державного боргу від ВВП, то його значення також перебуває в межах допустимих (менше 60%), проте у 2020 році відбувається збільшення цього показника, що зумовлено зокрема всесвітньою економічною кризою 2020 року. Цей рисунок характеризує розвинену та стабільну економіку в Польщі, якщо аналізувати боргової індикатори України, то немає настільки стабільних співвідношень та Україна є більш чутливою до змін в світовій економіці.



**Рисунок 2.9** – Зовнішній та внутрішній борг Польщі, млн. дол

*Джерело: [30]*

Найбільшою відмінністю структури державного боргу в Польщі та в Україні є те, що в Польщі в декілька разів переважає внутрішній державний борг над зовнішнім, в Україні навпаки. Це звільняє польську економіку від ризиків коливання світової економіки, а також зменшує залежність між міжнародними фінансовими організаціями та державним управлінням. Зовнішні позики Польщі здебільшого належать міжбанківському ринку та банківському сектору, а частка державних позик

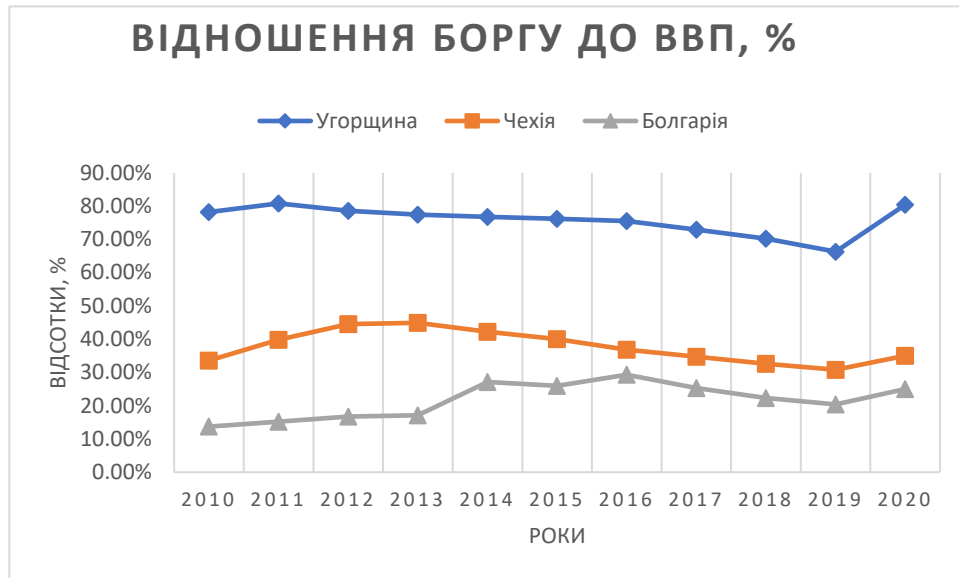
є дуже низькою. Також до вступу в ЄС Польща мала нижчий рівень державного боргу, а після членства збільшився доступ на запозичень та власне державні потреби. Загальний державний борг Польщі включає борг Державного казначейства та борг державного сектору економіки. Історично Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн. Проте вона ефективно використала реструктуризацію ще у 1981-1989 роках, коли уклала чотири угоди з офіційними кредиторами, а також з комерційними банками приблизно сім. Загалом, експерти оцінюють Польщу як країну з ефективним управлінням боргом [24].

Як альтернативу Польщі можна розглянути Угорщину. Економіка Угорщини характеризується позитивною тенденцією до зростання ВВП на душу населення. Проте головним чинником зростання ВВП є підтримка ЄС, оскільки на регулярній основі Угорщині надається європейська фінансова допомога. Саме тому заборгованість Угорщини характеризується високими показниками державного боргу, особливо зовнішнього, також високими процентними ставками. Велика частка зовнішньої заборгованості викликає залежність від кредиторів, а також залежність попиту на державні цінні папери від глобального ринку капіталів. Борг Угорщини не є надто великим для ЄС, проте його обслуговування є затратним для самої країни. Наприклад Німеччина, в якій дуже схоже боргове навантаження, платить за обслуговування боргу приблизно 2% від ВВП, а Угорщина вдвічі більше. Основними проміжними цілями Угорщини в сфері управління боргом є наступні:

- Скорочення показників державного боргу;
- Зменшення зовнішнього боргу в структурі державного боргу;
- Збільшення роздрібного сегмента державного ринку цінних паперів.

Також особливістю угорської політики управління державним боргом є те, що законодавчо не існує певного рівня заборгованості, але прописується темп зростання

до попереднього року. Такою ж особливістю відрізняється Франція, Німеччина та Великобританія [24].



**Рисунок 2.10** – Відношення державного боргу до ВВП у Угорщині, Чехії та Болгарії

*Джерело: [30]*

Угорщина має найбільший та найкритичніший показник відношення боргу до ВВП, порівняно з країнами-сусідами. Як вже було зазначено вище, це пов'язано з регулярними кредитами від ЄС на фінансування різних цілей. До 2019 року показник мав тенденцію до спаду, хоч і незначну. Проте в 2020 році він досягнув свого максимального значення, що викликано глобальною фінансовою кризою на фоні поширення коронавірусної інфекції. Яскравим прикладом стабільної економіки як помітно з рисунку 2.10, де всі показники перебувають в нормі є Чехія. Існує тенденція до зниження боргового навантаження. Основною метою чеської політики – є забезпечення стабільності та безпеки боргового навантаження, без тенденцій до збільшення.



У європейській країнах основні цілі в сфері управління державним боргом – це мінімізації позик. Наприклад мета урядової політики щодо державного боргу в Данії – зниження вартості позик в довгостроковому плані, тримати ризики неплатоспроможності на безпечному рівні, будувати стратегії на довготрокову перспективу. Якщо розглядати Ірландію, то ця країна має зовсім іншу мету. Ірландія є сторонницею рефінансування та фінансування потреб коштів урядом з метою забезпечення довгострокової ліквідності, стримувати зростання видатків на обслуговування боргу, а також зменшити вразливість економіки від ризиків. Також на відміну від Данії, Португалія має зовсім протилежну політику – залучати достатню кількість коштів на постійній основі та моделювання ризик-стратегій



**Рисунок 2.11** – Зовнішній та внутрішній борг Туреччини у % до ВВП

*Джерело: [30]*

Структура боргу Туреччини є максимально схожою до України, оскільки існує велика перевага зовнішнього боргу над внутрішнім. Щодо класифікації боржників, приватні фінансові та нефінансові інституції є найбільшими боржниками, а державні нефінансові інституції мають менший рівень заборгованості. Туреччина є країною зі стабільною економікою також, оскільки характеризується сталим рівнем зростання

ВВП [34]. Проте велика частка зовнішнього боргу в структурі загального характеризує залежність турецької економіки від міжнародних фінансових організацій. Відношення боргу до ВВП в Україні, Туреччині та Польщі на приблизно однаковому рівні в межах норми, тобто 60%. Проте оскільки українська економіка є перехідною, потрібно ще більше удосконалювати це значення і робити його меншим, ніж нормативне для інших країн.

Окрім цього важливою відмінністю Туреччини, України та Польщі є незалежність Польщі від коливань валюти, адже більше половини частини боргу є в польських злотих. Туреччина та Україна мають більшу частину боргу в іноземній валюті, а саме в доларах США, що призводить до виникнення курсових різниць та додаткового боргового навантаження, а також до ризиків.

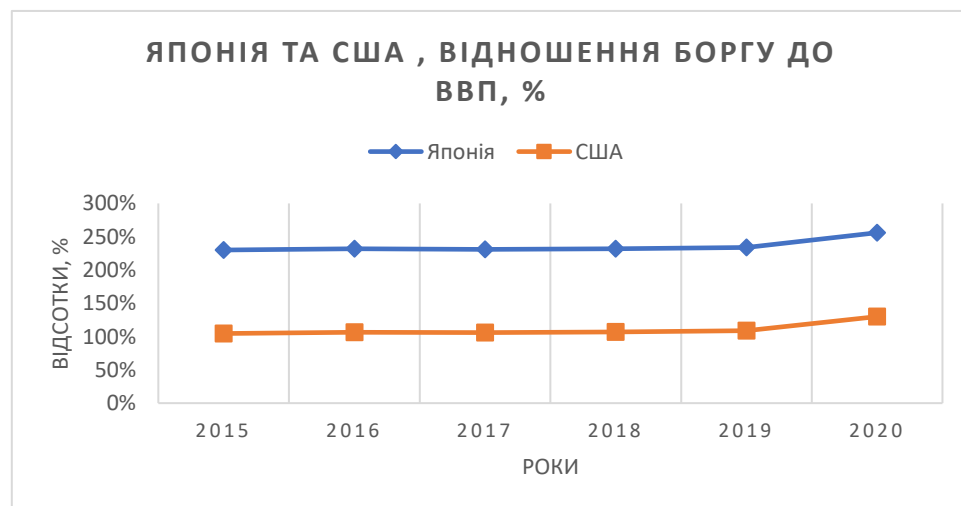
В Україні та Польщі однаковий підхід до управління державним боргом. Дві країни використовують другий традиційний підхід, коли за ефективного управління відповідає саме Міністерство Фінансів і є єдиним уповноваженим органом. Туреччина сторонниця альтернативного підходу, адже за управління державним боргом там відповідає Debt and Risk Management Committee, тобто спеціально вузько-уповноважений орган.

Турецька економіка дуже велику увагу надає макропруденційній політиці, яка включає в себе частково і фінансову стабільність, фіскальну політику, аналіз ризиків. Основною ціллю макропруденційною політики є запобігання ризикам та усунення їх. Боргова політика Туреччини націлена на перспективу та приділяє велику увагу борговій безпеці, а саме обрахунку індикаторів. Саме тому державний борг Туреччини перебуває в межах граничного показника та не існує проблеми надмірного боргового навантаження.

Також для альтернативного порівняння варто проаналізувати боргові показники та боргову політику країн «великої сімки». Станом на 01.01.2021 зовнішній борг США становив 99.6% від ВВП, що є критичним значенням відповідно до системи

індикаторів боргової безпеки та їх нормативних значень. В США існує спеціальне бюро державного боргу міністерства фінансів, основними завданнями, які вони виконують є підготовка документів з продажу нових випусків державних цінних паперів, вивчення ринку позичкових капіталів, виплата та нарахування процетів, розміщення позик серед кредиторів. Такий високий показник державного боргу становить загрозу та може призвести до фінансової кризи, проте здійснюється ефективне управління державним боргом таким чином, що це не призводить до краху економіки. Варто зазначити, що борг високорозвинених країн є в декілька разів більшим ніж у країн, які розвиваються, оскільки розмір економіки є дуже різним і для країни з великою економікою буде набагато простішим розрахування з кредиторами в визначені терміни та в повному обсязі.

Японія є країною з дуже великим борговим навантаженням. На рисунку 2.11 зображено відношення державного боргу до ВВП з 2015 року до 2020 року. Як помітно, показник не опускався нижче 230%, що було б критичним для країн, що розвиваються, проте Японія країна «великої сімки» з великою та стабільною економікою.



**Рисунок 2.12** – Відношення державного боргу в Японії та США у % до ВВП

*Джерело: [30]*

Особливістю японського державного боргу є те, що більша частина державного боргу – це внутрішні запозичення. Також причиною настільки великого державного боргу є те, що в 90-х в Японії було відмічено падіння ВВП, хоч і незначне, проте уряд вирішив швидко долати дефіцит та залучати позичкові кошти.

Отже, основним висновком є те, що рівень критичного боргового навантаження в країнах що розвиваються та країнах «великої сімки» з потужною економікою відрізняється, оскільки в Японії та США він є 100-200%, що було б неприйнятним для України, оскільки не було б змоги погасити всі позики вчасно та в повному обсязі. Спільною рисою Польщі, США та Японії є те, що більша частина їх державного боргу складається з внутрішніх позик. В Україні, як і в Угорщині та Туреччині переважає зовнішній державний борг, що призводить до часткової залежності від іноземних кредиторів та чутливості від змін на світовому фінансовому ринку. Також в Польщі більшість запозичень в національній валюті, на відміну від України та Туреччини. Проте однією з пріоритетних цілей уряду України є саме мінімізація боргу в іноземній валюті, оскільки велика частка в доларах США може призводити до курсових різниць та збільшення боргового навантаження.

## РОЗДІЛ 3

# ЕКОНОМЕТРИЧНА ІНТЕРПРЕТАЦІЯ ЗАЛЕЖНОСТІ МІЖ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ, ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

### 3.1 Моделювання боргової безпеки та оцінка економетричних коефіцієнтів взаємозв'язку між рівнем державного боргу та борговою безпекою України

Державна безпека є важливою складовою фінансової безпеки. Для того щоб державі вистачало ресурсів для покриття державного боргу потрібно завжди контролювати рівень боргової безпеки. Для цього використовують індикатори боргової безпеки, а боргову безпеку аналізують за допомогою основних факторів впливу на неї. Враховуючи важливість стану боргової безпеки загалом для фінансової безпеки України доцільно досліджувати вплив чинників, що мають вплив на боргову безпеку. Для цього було побудовано багатофакторну регресійну модель за методом найменших квадратів на базі програмного забезпечення «EViews 10».

**Об'єктом** дослідження є обсяг державного боргу, оскільки він є основною складовою боргової безпеки.

**Метою** дослідження є виявлення взаємозв'язку між обсягом державного боргу, який характеризує в моделі рівень державної безпеки та факторами, які впливають на рівень державної безпеки, а саме: номінальним ВВП, рівнем експорту, приростом інфляції.

#### **Доцільність вибору змінних.**

Всі індикатори боргової безпеки в свій обрахунок включають наступні показники: ВВП (номінальний та реальний), обсяг експорту та імпорту, індекс споживчих цін, стабільність валюти, обсяг державного боргу. Саме тому для моделювання того, що впливає на боргову безпеку було взято наступні змінні: номінальний ВВП, обсяг

експорту та приріст інфляції, оскільки ці показники є факторами впливу на боргову безпеку, а також використовуються для обрахунку індикаторів стану боргової безпеки.

**Залежною змінною** в моделі є загальний обсяг державного боргу. Боргова безпека, її динаміка та структура є найважливішим складником боргової безпеки і саме за рівнем державного боргу можна відслідковувати як впливають змінні на боргову безпеку, оскільки боргова безпека – є абстрактним показником для якого ще немає єдиного значення чи єдиної нормативної бази обрахування.

**Висунуто наступні гіпотези:**

1. Рівень боргової безпеки залежить від соціально-економічного рівня розвитку держави. Оскільки ВВП показує дохід держави, а його динаміка напрямок підвищення або зниження рівня дохідності, який пов'язаний з добробутом населення. Відповідно, якщо динаміка ВВП є негативною або рівень державного боргу перевищує максимально нормативний (60%) стан боргової безпеки погіршується.
2. Збільшення обсягу експорту поліпшує стан боргової безпеки. Економічна стабільність та рівень економічного розвитку є факторами впливу на боргову безпеку. Оцінити економічну ситуацію в країні можна за допомогою динаміки обсягу експорту, оскільки за стабільної економічної та політичної ситуації в країні обсяг експорту зростає та займає вагому частку в ВВП.
3. Погіршення рівня життя, збільшення темпів інфляції погіршують стан боргової безпеки. За допомогою характеристики надходжень до бюджету, можна побачити чи економічно стабільною є ситуація в країні і чи достатньо коштів для погашення зобов'язань з державного боргу.

### Характеристика інформаційної бази.

Дані номінального ВВП, обсягу експорту, приросту інфляції було взято з даних Міністерства фінансів України за 2009-2019 роки. [11]

### Специфікація моделі.

Залежна змінна – DEBT – загальний обсяг державного боргу у мільйонах грн.

Незалежні змінні:

1. EXPORT – обсяг експорту у мільйонах грн.
2. GDP – номінальний ВВП у мільйонах грн.
3. BUDGET\_INCOME – доходи бюджету

Загальне рівняння регресії має наступний вигляд:

$$D(\text{DEBT})=C(1) + C(2)* \text{GDP} + C(3)*\text{EXPORT} + C(4)*\text{BUDGET\_INCOME}$$

### Аналіз результатів моделювання.

На основі зібраних даних було побудовано регресійну модель. Результати моделювання зображені на рис. 3.1. В результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну регресійне рівняння має наступний вигляд:

$$\text{DEBT}=-268920.080237-0.235386936743*\text{GDP}+1.99997406483*\text{EXPORT}-0.123639433634*\text{BUDGET\_INCOME}$$

Dependent Variable: DEBT  
 Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)  
 Date: 03/31/21 Time: 18:42  
 Sample: 2000 2019  
 Included observations: 20  
 DEBT=C(1)+C(2)\*GDP+C(3)\*EXPORT+C(4)\*BUDGET\_INCOME

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-268920.1	118173.2	-2.275644	0.0370
C(2)	-0.235387	0.760692	-0.309438	0.7610
C(3)	1.999974	0.999224	2.001528	0.0626
C(4)	-0.123639	2.726386	-0.045349	0.9644
R-squared	0.900214	Mean dependent var	658042.9	
Adjusted R-squared	0.881504	S.D. dependent var	732330.9	
S.E. of regression	252092.2	Akaike info criterion	27.88983	
Sum squared resid	1.02E+12	Schwarz criterion	28.08898	
Log likelihood	-274.8983	Hannan-Quinn criter.	27.92871	
F-statistic	48.11428	Durbin-Watson stat	1.882985	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.1** – Результати економетричного моделювання

*Джерело: складено автором*

Отримані результати моделювання дають можливість перевірити чи справджуються висунуті початкові гіпотези.

1) Рівень боргової безпеки залежить від соціально-економічного рівня розвитку держави. ВВП це наша змінна  $C(2)$ , тому з результатів можна помітити, що при зміні ВВП на 1% рівень державного боргу через один період спадає на 0.2%. Це невелика залежність, яка спростовує гіпотезу.

2) Між обсягом експорту та рівнем державного боргу теж помітна взаємозалежність, проте вона не є дуже значною. При зміні рівня експорту на 1% рівень державного боргу зменшується на 2%. Тобто якщо збільшується експорт, це позитивно впливає на платоспроможність держави за зовнішніми зобов'язаннями, внаслідок чого можливе зменшення державного боргу. Обсяг експорту використовується для обрахунку одного з дуже важливих індикаторів боргової безпеки, тому частково гіпотеза про вплив експорту на державний борг справджується.

3) Зростання доходів до держбюджету на 1% спричиняє спадання рівня державного боргу на 1.2%. Між цими показниками існує обернена залежність. Оскільки дані величини є великими і вимірюються в мільярдах гривень, то 1.2% є суттєвою зміною, тому можна стверджувати що гіпотеза справдилась.

### **Діагностика моделі**

Ступінь пояснення зміни залежної змінної незалежними визначаємо за значенням коефіцієнта детермінації. Зміна рівня державного боргу пояснена на 90%. Зважений коефіцієнт детермінації – 88%.

Оскільки значення  $p$ -value  $t$ -статистики не перевищує 0,1, ми можемо з імовірністю 90% відхилити гіпотезу про незначущість незалежних змінних. Оскільки значення  $p$ -value  $f$ -статистики дорівнює 0, можемо зробити висновок, що незалежні змінні є значущими разом.



Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.043232	Prob. F(2,14)	0.9578
Obs*R-squared	0.122762	Prob. Chi-Square(2)	0.9405

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID  
Method: Least Squares  
Date: 04/21/21 Time: 17:50  
Sample: 2000 2019  
Included observations: 20  
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1557.559	126060.8	-0.012356	0.9903
C(2)	0.232774	1.149702	0.202465	0.8425
C(3)	-0.123071	1.153360	-0.106706	0.9165
C(4)	-0.684369	3.755773	-0.182218	0.8580
RESID(-1)	0.066756	0.294806	0.226442	0.8241
RESID(-2)	0.086181	0.360607	0.238989	0.8146

R-squared	0.006138	Mean dependent var	4.29E-11
Adjusted R-squared	-0.348813	S.D. dependent var	231335.7
S.E. of regression	268669.5	Akaike info criterion	28.08368

### Рисунок 3.2 – Результати тестування Бреуша-Годфрі

*Джерело: складено автором*

Був проведений LM тест Бреуша-Годфрі на тестування автокореляції вищих порядків. Результати проведеного тестування зображені на рисунку 3.2. Оскільки значення p-value для всіх змінних перевищує 0.05, можна зробити висновок що автокореляція відсутня.

За допомогою теста Уайта було перевірено гомоскедастичність випадкових величин. Результати проведеної перевірки зображені на рисунку 3.3.

Heteroskedasticity Test: White  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	3.239411	Prob. F(9,10)	0.0406
Obs*R-squared	14.89206	Prob. Chi-Square(9)	0.0939
Scaled explained SS	11.62020	Prob. Chi-Square(9)	0.2356

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID^2  
Method: Least Squares  
Date: 04/21/21 Time: 17:51  
Sample: 2000 2019  
Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.83E+11	1.14E+11	1.603250	0.1400
(GDP)^2	-2.580542	3.113299	-0.828877	0.4265
(GDP)*(EXPORT)	-6.703151	5.129383	-1.306814	0.2205
(GDP)*(BUDGET_INCOME)	28.92421	24.27964	1.191295	0.2610
GDP	2180793.	1808335.	1.205967	0.2556
(EXPORT)^2	16.77837	12.14662	1.381320	0.1973
(EXPORT)*(BUDGET_INCOME)	-24.32748	27.07639	-0.898476	0.3901
EXPORT	-4621193.	3096167.	-1.492553	0.1664
(BUDGET_INCOME)^2	-35.83403	33.86374	-1.058183	0.3149
BUDGET_INCOME	-1184934.	2510121.	-0.472063	0.6470

R-squared	0.744603	Mean dependent var	5.08E+10
Adjusted R-squared	0.514745	S.D. dependent var	8.15E+10
S.E. of regression	5.67E+10	Akaike info criterion	52.66821
Sum squared resid	3.22E+22	Schwarz criterion	53.16607
Log likelihood	-516.6821	Hannan-Quinn criter.	52.76539
F-statistic	3.239411	Durbin-Watson stat	2.603629
Prob(F-statistic)	0.040566		

**Рисунок 3.3** – Результати тестування Уайта

*Джерело: складено автором*

За допомогою тестування Уайта можна помітити, що p-value менше 0.05, що показує про відсутність гомоскедастичності випадкових величин.

Для перевірки на відсутність мультиколінеарності побудована кореляційна матриця на рисунку 3.4. Як бачимо між змінними існують сильні взаємозв'язки., оскільки коефіцієнт є більшим за 0.7.

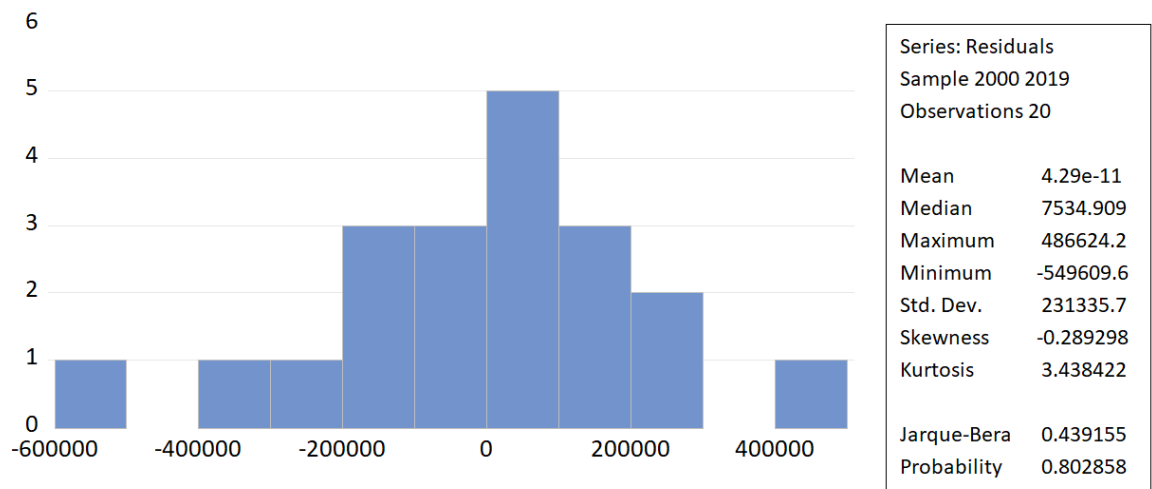
	BUDGET_IN...	DEBT	EXPCRT	GDP
BUDG...	1.000000	0.934638	0.991965	0.997334
DEBT	0.934638	1.000000	0.947555	0.935133
EXPORT	0.991965	0.947555	1.000000	0.992949
CDP	0.997334	0.935133	0.992949	1.000000

**Рисунок 3.4** – Кореляційна матриця змінних моделі

*Джерело: складено автором*

Для визначення нормальності розподілу залишків моделі проведено тестування Жарка-Бера. Результати тестування зображено на рисунку 3.4.

Нульова гіпотеза за тестом Жарка-Бера – нормальність розподілу залишків моделі. Оскільки  $p$ -value за тестуванням є більшим за 0.05 – не існує підстав для відхилення нульової гіпотези, тобто залишки моделі розподілені нормально.



**Рисунок 3.5** – Результати тестування Жака Берка

*Джерело: складено автором*

## Висновки

Проведене дослідження показало, що існує залежність між залежною змінною та досліджуваними факторами. Залежною змінною виступав державний борг, який під собою розумів загалом стан боргової безпеки України і за допомогою моделювання було спростовано гіпотезу про те, що рівень боргової безпеки залежить від соціально-економічного рівня розвитку держави. Між обсягом експорту та рівнем державного боргу існує достатня залежність, аби стверджувати, що гіпотеза справдилась і при зміні експорту рівень державного боргу змінюється. Також зростання доходів до держбюджету має вплив на державний борг, він є невеликим, проте існує. Загалом ефекти впливу факторів на змінну проявляються через рік.

З моделювання помітний незначний зв'язок між борговою безпекою (в моделі державним боргом, оскільки його стан пояснює стан боргової безпеки), а також між основними показниками боргової безпеки, такими як експорт, доходи до державного бюджету та ВВП. Також модель є адекватною, а розподіл залишків нормальний, що свідчить про логічну правильність моделі.

### **3.2 Економічне обґрунтування взаємозв'язку між борговою безпекою та рівнем державного боргу**

В Україні існує глобальна проблема нарощення державного боргу, що викликає деякі негативні наслідки для фінансової системи та для боргової безпеки. Державний борг є важливим фактором впливу на національну економіку, за яким визначається можливість держави соціально-економічно розвиватись, забезпечувати достойний рівень життя нації та безпечне функціонування загалом фінансової сфери. Основним завданням будь-якої держави в контексті стабільного соціально-економічного розвитку є досягнення певного рівня фінансової безпеки, за якого держава могла б вести активну діяльність на міжнародній арені, а також мати внутрішню стабільність та державну безпеку. Фінансова безпека є безумовно важливою частиною національної безпеки і відображає ступінь захищеності національних економічних інтересів, а також здатність держави ефективно та раціонально використовувати фінансові ресурси для соціально-економічного розвитку. Фінансова безпека охоплює бюджетну, боргову, грошово-кредитну, валютну та безпеку страхового та фондового ринків [31].

Важливим для функціонування фінансової системи держави та забезпечення стійкості є наявність у держави внутрішнього та зовнішнього боргу. Державний борг допомагає державі стало розвиватись та фінансувати важливі реформи. На жаль, поки в Україні система державних запозичень є хаотичною та безсистемною, немає єдиної

політики щодо здійснення запозичень, а також раціонального підходу до здійснення розподілу запозичень, оскільки всі вони йдуть на оперативне фінансування та покриття нестачі фінансових ресурсів для забезпечення завдань та функцій, які виконують органи державної влади. Борговий метод покриття дефіциту бюджету було вперше задіяно в 1995 році, коли держава проводила активну політику зі залучення коштів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. З часом велике боргове навантаження та залежність кредиторів призвели до зниження рівня боргової безпеки та всіх її індикаторів [32].

Якщо проаналізувати завдання управління державним боргом, а саме основні з них: залучення інвестиційних ресурсів, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП, досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення фінансування соціальних програм, то можна зробити висновок, що ці всі завдання зроблені з метою досягнення безпечного рівня боргу. Безпечний рівень боргу є одним із індикаторів боргової безпеки, тобто відношення державного боргу до ВВП, який показує такий рівень боргу, за якого держава може своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без допомоги міжнародних фінансових організацій, без проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту.

Економічна теорія стверджує, що зовнішній борг впливає на економічний розвиток як позитивно, так і негативно. Неокласичні теорії зростання, виходячи з передумов постійного ефекту від масштабу і зниження граничної продуктивності капіталу, наголошують, що зовнішнє фінансування стимулюватиме зростання в менш розвинених, тобто менш забезпечених капіталом країнах, тим самим призводитиме до вирівнювання рівня розвитку всіх країн. На противагу неокласичній теорії ендогенні теорії зростання стверджують, що цей підхід є обмеженим, та довели необов'язковість виконання вихідних передумов, що зовсім не сприятиме економічному розвитку. Також теорія, яка стверджувала, що нарощування державного боргу уповільнюватиме економічний розвиток було розроблена П. Кругманом та Дж. Саксом і називалась

теорія боргового навісу. Загроза боргового навісу негативно впливає на рівень боргової безпеки і виникає, коли країна не може повністю розрахуватись за залученими кредитами і стає залежною в своїх політичних та економічних рішеннях від кредиторів і не в змозі забезпечити стабільність економіки. В такому випадку борговий навіс зумовлює те, що платежі за боргами стають позитивною функцією від обсягів виробництва, а це викликає відтік стимулів до інвестування, оскільки майбутні доходи від інвестування йдуть на виплати за зовнішнім боргом.

Також відбувається скорочення виплат на розвиток людського капіталу, на економічні реформи, політику макроекономічної стабілізації, що причиняє зниження рівня продуктивності в економіці [32].

Враховуючи важливість державного боргу, управління ним слід будувати з урахуванням обов'язкового дотримання боргової безпеки держави.

Аналіз індикаторів боргової безпеки допоможе комплексно побачити взаємозв'язок державного боргу та загалом боргової безпеки, а також інших показників. Як можна помітити, то майже всі показники включають в свій розрахунок або виплати за боргом і поділяються на 3 категорії: оцінка боргового навантаження, оцінка боргового потенціалу, оцінка боргової стійкості. Навіть з назви вже помітно, що фактично боргова безпека це і рівень державного боргу.

Отже, фактично державний борг це і є борговою безпекою, а точніше його стан показує стан боргової безпеки.

Важливість державного боргу проявляється в його опосередкованому впливу на фінансову безпеку країни, однією з складових якої є боргова безпека. Обрахування індикаторів є дуже важливим для вчасного реагування на існування тих чи інших проблем, які виникають в процесі управління державним боргом. Індикатори боргової безпеки дають розуміння як залежить коливання боргового навантаження від різних світових подій або внутрішніх рішень керівництва. Також важливість державного боргу та його вплив на боргову безпеку проявляється у ризиках, які несе

за собою неправильне управління державним боргом. Найважливішими є ринковий ризик, а саме збільшення відсоткових ставок, збільшення інфляції, ризик розриву між активами та пасивами, а також ризик валютний, який може призводити до девальвації, ревальвації, знецінення державних цінних паперів. Наступними ризиками є ризик рефінансування, ризик ліквідності, ризик бюджетний та операційний [21].

Уникнути ці ризики допомагає використання макропруденційної політики, основною ціллю якої є уникнення ризиків та їх мінімізація. Ефективним інструментом уникнення ризиків може послужити саме вчасне та якісне обрахування індикаторів боргової безпеки, а також аналіз динаміки.

Зважаючи на ризики, можна стверджувати, що при неправильному управлінні державним боргом існує загроза не лише для боргової безпеки, а й для фінансової безпеки в цілому. Також умовно ризики можна поділити на припустимі, тобто індикатор певного ризику знаходиться в межах норми, критичні та катастрофічні.

Обсяг державного боргу та його структура значною мірою визначають рівень боргового навантаження та стан платоспроможності країни. Якщо держава не в змозі виконати всі свої боргові зобов'язання, постає ризик дефолту, який несе загрозу для всього економічного життя країни. А одними з головних наслідків дефолту, як відомо є світова ізоляція країни, арешт всіх іноземних активів країни, неможливість здійснення додаткових запозичень зі світового ринку позичкових капіталів, а також відмова від кредитування та інші негативні наслідки, які впливають на економічне життя країни [23].

Виникнення боргових зобов'язань може становити велику пряму загрозу для збереження стабільності банківської системи, платіжного балансу, валютного ринку. У кризових умовах виникає ймовірність поширення боргових проблем держави на банківський сектор чи валютний ринок, що може спровокувати загальнодержавну паніку. Також інвестування банками та іншими контрагентами у державні цінні

папери може загрожувати їх дохідності та платоспроможності, а також провокувати перехід цих активів до категорії проблемних.

Якщо розглядати міжнародний кризовий досвід, то у більшості випадків боргові кризи провокували фінансові дестабілізації у всіх секторах економіки та ставали чинниками поширення криз у міжнародних масштабах. Саме тому суверенні борги завжди є центром уваги для міжнародної спільноти, оскільки мають вплив на макроекономічну стабільність.

В Україні до основних чинників зростання державного боргу можна віднести нарощування зовнішнього державного боргу, зростання дефіциту державного бюджету, зростання частки короткострокового боргу, зростання частки гарантованого боргу, який перетворюється у прямий державний борг.

### **3.3 Напрямки вдосконалення боргової стійкості та індикаторів боргової безпеки в Україні**

Боргова стійкість включає в себе дві важливі складові: параметри державного боргу (відношенням боргу до ВВП, його структуру, вартість обслуговування, термінами), а також наскільки доступними для держави є фінансові ресурси для погашення зобов'язань вчасно та в повному обсязі [36, ст 419]. Для початку варто зазначити, що основним кредитором України є МВФ, а основним критерієм для проведення поглибленого аналізу боргової сфери для країн, що розвиваються є перевищення боргового рівня в 50% ВВП (хоча бюджетним кодексом України визначено, що гранично допустимий показник 60%). Тобто в Україні регулярно проводиться поглиблена методика оцінки боргової стійкості. Особливістю такого аналізу, який проводить МВФ є те, що припущення створюються щодо майбутнього. Врахувавши основні зауваження МВФ можна сформулювати вдалу стратегію управління державним боргом. Проаналізувавши емпіричний досвід



прогнозування в інших країнах МВФ виокремило основні аспекти вдосконалення боргової стійкості:

- побудова базового сценарію має базуватись на основі аналітики попереднього досвіду, а також на основі виявлення причин можливих похибок;
- важливо не відхилятися від боргової політики та утримувати показники боргової безпеки в межах норми;
- велику увагу слід приділяти щодо процентних ставок та умов запозичень, оскільки боргова стійкість є чутливою до цих чинників;
- основний сценарій та стратегію варто будувати на основі аналізу кількох груп показників (показники, які демонструють стан ВВП, показники стану платіжного балансу, стану державних фінансів, показники боргової безпеки, що демонструють стан боргу) [36, ст. 423].

Окрім цього МВФ практикує застосування стрес-тестів, тобто моделювання певних кризових ситуацій, коли відбувається відхилення певних показників від нормативних значень. Основними стрес-тестами, які використовує МВФ є:

- уповільнення темпів зростання ввп. у випадку цього стрес-тесту моделюється ситуація, що сповільниться темп зростання ввп на величину стандартної похибки, яка обраховується на основі показників за 10 років. це допомагає оцінити можливості держави та спробувати знайти теоретичне вирішення даного стрес-тесту;
- погіршення платіжного балансу. припускається, що стан платіжного балансу буде вдвічі гіршим, ніж минулі 10 років;
- девальвація національної валюти. примушення погіршення національного курсу;
- зміни та погіршення умов зобов'язань. зростання процентних ставок, скорочення термінів погашення зобов'язань [36, ст. 420].

Кожен стрес-тест зроблений з метою оцінки готовності керівництва до певних явищ, а також їх дії в певних ситуаціях. Для України моделювання таких ситуацій є важливим, оскільки наша економіка характеризується нестабільністю, а також чутливістю до зміни світової економіки. Саме стрес-тести сприятимуть готовності уряду до вирішення непередбачуваних ситуацій і коли в теорії стрес-тест був пройдений, на практиці вирішити проблему буде легше.

Поряд зі стрес-тестам України варто проводити щомісячний аналіз золотовалютних резервів та валютного курсу національної грошової одиниці. Оцінка допомагає передбачити кризові явища заздалегідь [36, ст. 425].

Зараз існує стратегія Уряду з управління державним боргом, вона включає в себе головну ціль – зниження державного боргу у % до ВВП.

Також існує чотири основні напрями розвитку щодо удосконалення управління державним боргом:

- Збільшення частки боргу в національній валюті;
- Рівномірний графік погашення боргу;
- Залучення довгострокового пільгового фінансування;
- Розвиток міцних взаємовідносин з інвесторами [11].

Нараз держава використовує наступні кроки для зменшення боргового навантаження відповідно до стратегії Уряду:

- Зниження вартості обслуговування державного боргу (ціль: менше 10% видатків до 2024 року);
- Подовження середнього строку до погашення державного боргу;
- Збільшення частки державного боргу в гривні (ціль: більше 50% на кінець 2024 року)
- Збільшення пільгового кредитування від МФО та офіційних кредиторів;
- Поглиблення взаємодії з інвесторами;

– Покращення рейтингу України як позичальник [11].

Можна сказати, що стратегія щодо вдосконалення стану державного боргу та боргової безпеки є правильною та націленою на перспективу, виокремлено основні проблемні місця як частка боргу в іноземній валюті та недовіра до України з боку кредиторів, які варто подолати.

Якщо розглядати методи управління державним боргом, найпопулярнішими з них в Україні є рефінансування, тобто проведення нових запозичень з ціллю розрахунку по попередньо випущеним облігаціям, та реструктуризація державного боргу. Реструктуризація включає в себе декілька методів, такі як конверсія, консолідація, уніфікація, анулювання та обмін облігацій за регресивним співвідношенням. Реструктуризація боргу найчастіше означає неможливість розрахування за своїми боргами та втрату довіри з боку кредиторів. Україна домовлялась в 2015 році з зовнішніми кредиторами з приводу реструктуризації частини державного зовнішнього боргу, внаслідок реструктуризації вдалось зменшити суму боргу, подовжити терміни погашення, а також збільшення емісії Україною нових боргових цінних паперів, ставка яких є залежною від темпів приросту ВВП. Тому можна стверджувати, що рефінансування не є лише негативним інструментом, але й при досягненні домовленостей з кредиторами може поліпшити ситуацію. Проте реструктуризація та методи, які вона в себе включає доцільну тоді, коли боргове навантаження є критичним, якщо використовувати їх без великою потреби існує загроза зменшення рівня довіри з боку кредиторів [34].

Існує велика відмінність між підходами в Україні та підходами міжнародних організацій щодо аналізу боргової стійкості. Методики запропоновані урядом України зазвичай використовують наявні дані для обрахунку індикаторів і Уряд не займається прогнозуванням. Такий підхід немає практичної цінності, лише теоретичну. Міжнародні фінансові організації обраховують показники на перспективу від 5-ти років, що допомагає будувати ефективнішу стратегію.

Також існують заходи, які МВФ вживають для поліпшення боргової стійкості, а саме:

- Якщо темпи зростання ВВП сповільнюються, варто вжити заходи зі скорочення соціальних виплат, збільшити тарифи для населення. За допомогою такої економії можна уникнути надмірної рецесії;
- При ідентифікації загроз для боргової стійкості внаслідок погіршення стану платіжного балансу МВФ радить залучати додаткові кредити для збільшення золотовалютних резервів;
- При погіршенні умов запозичень потрібно знизити потребу в нових запозиченнях від інших міжнародних фінансових організацій [35].

Звісно, не всі ці заходи будуть практично ефективними, адже збільшення тарифів для населення може викликати незадоволення з боку населення, а це призвонить до збільшення тіньової економіки, несплаті податків та збільшення недовіри до Уряду. Також залучення нових позик збільшує боргове навантаження, не дивлячись на тимчасове поліпшення стану платіжного балансу.

У висновку варто зазначити, що для ефективного прогнозування та управління борговим навантаженням Україні вистачає планування на перспективу від 5-ти років. Якщо поєднати ефектне прогнозування з практикою стрес-тестів, то можна отримати дійсно хороший результат, оскільки передбачення ризиків та можливих кризових ситуацій на теорії допомагає швидше їх вирішити на практиці.

## ВИСНОВКИ

У дипломній роботі розглядалась проблематика державного боргу та його взаємозв'язку з борговою безпекою.

**Перший розділ** присвячено теоретичним основам державного боргу, його впливу на економіку держави, основні принципи управління ним, його функції. Також наведено визначення боргової безпеки, а також її місце в фінансовій безпеці України, основні індикатори та важливість їх обрахування.

Основними позитивними наслідками збільшення державного боргу є прискорення темпів економічного зростання, можливість здійснення масштабних капіталовкладень, реалізація державних реформ, довгострокове залучення коштів, збільшення обсягу інвестицій. Основними негативними наслідками є збільшення нестабільності валютних курсів, загроза бюджетного дефіциту, скорочення державних видатків на соціальні цілі і відповідно погіршення рівня життя населення, розширення тіньової економіки. Державний борг є важливим в ефективному функціонування економіки, проте з метою мінімізації ризиків велику увагу варто приділяти борговій безпеці. Боргова безпека є важливою складовою фінансової безпеки поряд із бюджетною, борговою, фондовою, страховою, кредитною, податковою, валютною та банківською. Показники оцінювання боргової безпеки можна умовно розділити на 3 категорії: оцінка боргового навантаження, оцінка боргового потенціалу та оцінка боргової стійкості. Також варто зазначити, що основними чинниками, що впливають на стан боргової безпеки є структура державного боргу, ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави, бюджетна політика держави, напрямок економічного курсу, рівень соціально-економічного розвитку.

Для аналізу боргової безпеки використовують декілька індикаторів, деякі з них визначені Міністерством фінансів України, проте не існує єдиної бази індикаторів і

кожен дослідник її обраховує по-своєму. Одними з найважливіших є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, нормативне значення цього показника є менше 60%, відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг та інші.

У другому розділі проведений аналіз рівня та структури державного боргу за 2000-2020 роки, обрахунок трьох найважливіших боргових індикаторів, а також порівняльна характеристика боргового навантаження України з борговим навантаженням в Польщі, Туреччини, Чехії, Болгарії, а також США та Японії.

Структура державного боргу є незмінною протягом останніх років, переважає зовнішній борг. Якщо аналізувати динаміку державного боргу, то з 2009 та 2015 посткризових років державний та грантований державою борг зростає, а найбільший його приріст припадає на період з 2015 по 2020 роки. Основними кредиторами України є міжнародні фінансові організації, а конкретно МВФ.

Стан боргової безпеки є неоднозначним, адже обрахунок основного показника відношення державного боргу до ВВП лише в останні роки має тенденцію до вирівнювання і перебуває в межах норми, на його динаміку впливають політики на економічні чинники. Також було обраховано відношення державного боргу до доходів державного бюджету. Даний індикатор показав, що зараз існує тенденція до відновлення платоспроможності України, адже у 2019 році показник став в межах норми. Третім обрахованим показником було відношення державного боргу до обсягу експорту, показник лише останні роки має тенденцію до нормалізації.

Порівняння боргового навантаження в Польщі, Туреччині, Чехії, Болгарії та Україні показало, що між країнами існують і схожі і відмінні особливості. В структурі державного боргу Польщі переважає внутрішній борг, а в структурі України та Туреччини зовнішній, що робить їх залежними від змін в світовій економіці. Також в Польщі та Україні управління державним боргом здійснюється традиційним методом, коли всі обов'язки виконує Міністерство Фінансів, а Туреччина використовує

альтернативний підхід там має окремий орган. В країнах великої сімки відношення боргу до ВВП є значно більшим, ніж в інших країнах та більше за нормативне значення.

**Третій розділ** включає в себе економетричне моделювання залежності державного боргу з такими економічними категоріями як номінальний ВВП, обсяг експорту та доходи до державного бюджету. Метою дослідження було виявити наскільки зміна одного з обраних факторів впливає на коливання державного боргу. Гіпотеза щодо впливу соціально-економічного рівня розвитку держави (ВВП) на державний борг не справдилась, взаємозв'язок між державним боргом та експортом був оберненим, тобто при збільшенні експорту збільшується платоспроможність держави та зменшується державний борг на 2%. Також зростання доходів до державного бюджету спричиняє спадання рівня державного боргу.

Також в третьому розділі було розглянуто існування взаємозв'язку між борговою безпекою та рівнем державного боргу. Виникнення боргових зобов'язань становить велику загрозу для стабільності банківської системи, платіжного балансу та валютного ринку. Боргова безпека є складовою фінансової безпеки, а збільшення державного боргу призводить до фінансової дестабілізації, що є прямою загрозою фінансовій безпеці. Тобто зв'язок між державним боргом та борговою безпекою проявляється саме в ризиках, які несе за собою збільшення державного боргу.

Отже, можна виділити основні рекомендації щодо успішного управління державним боргом та підтримки боргового навантаження на сталому рівні: потрібно розраховувати прогнозовані показники на перспективу 5-ти років для зручності планування (за прикладом міжнародних фінансових організацій), а також комбінувати планування із стрес-тестами, щоб теоретично підготуватись до можливих загроз.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кириленко В. В. Історія економічних вчень: Навчальний посібник – 2007, Тернопіль, 233 с.
2. Волошанюк Н. В., Мавдрик О. О. Державний борг України та його погашення – 2016, 1-4 с.
3. Безштанько Д. В., Стирська О. І. Сутність державного боргу та основні проблеми управління державною заборгованістю в Україні – 2015, «Молодий вчений» №2, 1-4 с.
4. Карлін М.І. Державні фінанси України : Навчальний посібник – 2008, Київ, 348 с
5. Воробйов Ю.М. Державний борг та його вплив на соціальноекономічний стан України в умовах світової фінансової кризи - *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції №1* – 2009, 22–34 с.
6. Федосов В. Бюджетний дефіцит у контексті західної фінансової теорії і практики – 2009, Київ, 19–32 с.
7. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки. – 2008, Київ, 152 с.
8. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності – *Вісник Херсонського національного технічного університету* - 2015, Херсон, 1-5 с.
9. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. – Київ : НаУКМА, 2019. – 172 с.
10. Сайт Державної служби статистики, URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
11. Сайт Міністерства фінансів України, URL: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=68415](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68415)
12. Барановський О.І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави – *Науковий вісник Ужгородського університету 2016* – 1-11 с.



13. Омельченко Л.С., Суміна І.В. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану – *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*, №1, 2012, 1-12 с.
14. Марків Г., Синявська Л., Рубай О. Вплив державного боргу на боргову безпеку України – *Львівський національний університет вісник*, 2015, 1-10 с.
15. Селіверстова І.О., О.Ю.Лащенко, С.І.Шапошнікова Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави – *Вісник №3*, 2010, 1-10 с.
16. Лондар С. Л. Фінанси: навчальний посібник – 2013, Київ, 45-57 с.
17. Наказ про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України Міністерством економіки України, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07#Text>
18. Поліщук О. В. Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України – *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ №1* – 2013, Київ
19. Фурманець К. Л. Формування зовнішнього державного боргу України та фінансовий механізм його регулювання в умовах глобалізації. – *Вісник Вінницького політехнічного інституту*, 2013, 49-55 с.
20. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: торетичні засади, стан, перспективи – *вісник Мукачівського державного університету*, 2017, 1-9 с.
21. Шикіна Н. А. Державний борг та його подолання через економічне зростання – 2004, Ірпінь, 320-328 с.
22. Калитчук В.М. Ризики державних боргових зобов'язань – 2007, Київ, 24-30 с.
23. Юрій Е.О., Грицак А.В Практика оцінювання рівня боргової безпеки держави - *Молодий вчений №12.1* – 2016, 1014–1017 с.
24. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: Уроки для України – 2018, Київ, 1-11 с.

25. Олійник О. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи – вісник *Національної академії України імені Ярослава Мудрого* – 2011, 41-48 с.
26. Зовнішній борг України на кінець IV кварталу 2020 року – Національний банк України, шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції – 2020, Київ, 1-2 с.
27. Проект державного бюджету України, Міністерство Фінансів України – 2021, Київ, 1-32 с.
28. Нечипоренко А. В., Мамалига А. В. Боргова безпека України: сутність та сучасний стан – *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України №2* – 2019, Київ, 188-190 с.
29. Зовнішньо економічна діяльність, сайт Державної служби статистики, URL: [http://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/zed.htm](http://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm)
30. Business Data Platform, URL: <https://www.statista.com/>
31. Галайко Н. В. Сутність і значення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави – *Науковий вісник №2* - 2017, Львів, 1-10 с.
32. Jeffrey D. Turkish experience in Debt policy – 2001, 193-211 p.
33. Єфименко Т. І., Єрохіна С. А., Богдан Т. П. Боргова стійкість державних фінансів – 2014, Київ, 11-130 с.
34. Обушний С. М., Дзядевич Л. В. Управління державним боргом України - *Європейський науковий журнал фінансових інновацій №1* – 2018, Київ, 1-10 с.
35. The world bank data, URL: <https://datatopics.worldbank.org/debt/>
36. Бражник Л. В. Фінансове управління державним боргом: навчальний посібник – 2018, Полтава, 10-68 с.
37. Українська призма: співпраця України з міжнародними організаціями. Дослідження фонду ім. Фрідріха Еберта – Київ, 2015, 1-77 с.

38. Фурманець К. Л. Формування зовнішнього державного боргу Україн та фінансовий механізм його регулювання в умовах глобалізації - *Вісник Вінницького політехнічного інституту № 1* – 2013, 49-55 с.
39. Шевчук В. О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України – 2014, Київ, 1-10 с.
40. Меренкова Л. О. Оцінка державного боргу та боргової політики у контексті забезпечення боргової безпеки України – *Глобальні та національні проблеми економік №22* – 2018, Київ, 1-16 с.
41. Стеценко В. В., Плетенецька С. М. Напрями нарощування боргової безпеки України – *Матеріали міжнародної конференції «Держава, регіони, підприємництво»* - 2019, Київ, 359-363 с.