

УДК 336.276.4

Ткачук Наталія,
кандидат економічних наук, доцент
Волинський національний університет імені Лесі Українки,
кафедра фінансів,
м. Луцьк, ORCID ID 0000-0002-3518-0449,
e-mail: Tkachuk.Natalia@vnu.edu.ua

Стащук Олена,
доктор економічних наук, професор,
Волинський національний університет імені Лесі Українки,
кафедра фінансів,
м. Луцьк, ORCID ID 0000-0003-2622-7353,
e-mail: staschuk.olena@vnu.edu.ua

<https://doi.org/10.29038/2786-4618-2023-04-83-96>

МОНІТОРИНГ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ

У статті охарактеризовано необхідність проведення моніторингу державного боргу України, зокрема, в умовах військового стану. Проведено аналіз поточного стану зовнішнього та внутрішнього державного боргу України. Проаналізовано прогностичні платежі щодо обслуговування та погашення державного боргу України у 2021–2030 рр.

Узагальнено основні напрямки управління державним боргом України, із урахуванням ризиків боргової політики та напрямів їх оптимізації в умовах сьогодення. Визначено основні пропозиції щодо зменшення витрат бюджету на обслуговування державного боргу в Україні.

Ключові слова: державний борг, моніторинг, державний бюджет, дефіцит, боргова політика.

Natalia Tkachuk,
Ph.D. in Economics,
Lesya Ukrainka Volyn National University,
Department of Finance,
Lutsk

Olena Stashchuk,
Doctor of economics, Professor,
Lesya Ukrainka Volyn National University,
Lutsk

MONITORING OF THE PUBLIC DEBT OF UKRAINE UNDER THE CONDITIONS OF MARITAL STATE

Abstract. Public debt exists as an economic and legal phenomenon in most countries of the world, as a rule, it is formed as a result of financing the deficit of the national budget. For countries with effective public debt management institutions, it is an engine of rapid economic development. In many countries, the creation of public debt is associated with the government's attempts to improve the socio-economic conditions of people's lives by modernizing infrastructure, developing education, science, health care, improving social welfare, etc.

Public borrowing is a source of investment, a means of reducing the negative impact of external factors, and a fairly effective incentive that helps accelerate the growth of the country's economic potential.

Thanks to borrowing, our country received additional resources to meet public needs, overcome a certain technological lag in national development, and outline prospects for economic growth.

But on the other hand, such borrowings can become a debt burden, since the economic situation in the country does not allow for effective repayment of debts, which in turn only deepens the country's debt problem. Thus, the main problem of public borrowing, in our opinion, is a real threat of reliance on the state and creditors, which has a stable upward trend.

In the conditions of war, national obligations, mainly to foreign countries, are growing rapidly. Inefficient management of public debt can lead to economic instability in countries. In our opinion, an increase in external public debt can lead to a decrease in the state authority of Ukraine in the international economic arena and cause mistrust and doubts about the state's ability to ensure the timely fulfillment of its financial obligations.

Keywords: public debt, monitoring, public budget, deficit, debt policy

Постановка проблеми та її значення. Протягом тривалого часу боргова політика України мала регулярність та спрямованість, у процесі регулювання державного боргу різні елементи боргового механізму були неузгодженими та неефективними. Кумулятивні проблеми, які вже існують у сфері управління державним боргом, і військові дії, які почалися 24 лютого 2022 року, призвели до стрімкого зростання обсягу державного боргу в Україні.

Зараз українська економіка працює в умовах війни, а обслуговування боргів лягає додатковим тягарем на державний бюджет. Величезні масштаби зовнішнього та внутрішнього боргу, витрати на обслуговування та вплив війни на економічну ситуацію в країні вимагають нового методу управління державним боргом в умовах воєнного стану, що також вимагає вивчення нових технологій і методів управління державним боргом, а також пошуку нових шляхів забезпечення виконання боргових зобов'язань, прийнятих в умовах воєнного часу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню особливостей функціонування державного боргу присвятили праці чимало українських вчених-економістів, зокрема Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Лісовенко, Л. Лондар, О. Присяжнюк, І. Федорович, О. Футерко, О. Шаров, Л. Капранова та інші. Проте в умовах сьогодення ця тема потребує динамічного дослідження, оскільки проблематика управління державним боргом лежить в основі майбутньої фінансової стабільності нашої держави.

Мета і завдання статті.

Основною метою статті є теоретичне узагальнення передумов та характеристик моніторингу щодо формування державного боргу та раціональності політики управління та обслуговування боргу, що допоможе забезпечити фінансову стабільність та економічний розвиток країни у післявоєнний період.

Для виконання поставленої мети роботи необхідно окреслити такі завдання: розглянути сутність та методи управління та обслуговування державного боргу; провести аналіз структури та динаміки витрат бюджету на обслуговування державного боргу; провести моніторинг поточного стану управління державним боргом в Україні; визначити проблеми управління державним боргом в Україні; внести пропозиції щодо зменшення витрат бюджету на обслуговування державного боргу в Україні.

Викладення основного матеріалу та обґрунтування отриманих результатів дослідження.

Економічна природа державного боргу полягає у визначенні економічних відносин самої країни, якій він позичений, з її кредиторами, з метою перерозподілу частини вартості ВВП відповідно до умов повернення та погашення.

Державний борг – це сукупність фінансових зобов'язань держави перед кредиторами, які можуть бути як внутрішніми (наприклад, громадянами та підприємствами країни), так і зовнішніми (іншими країнами, міжнародними організаціями, інвесторами тощо).

Особливості державного боргу [13]:

1) Масштабність. Державний борг може досягати дуже великих розмірів, оскільки держава може брати в борг значні суми грошей для фінансування своїх потреб, наприклад, для підтримки економіки, соціальної сфери, оборони тощо.

2) Довготривалість. Державний борг може бути заборгованістю на довготривалий період, часто на кілька років і більше, що створює ризик для держави, оскільки майбутні грошові потоки не можуть бути передбачені з достатньою точністю.

3) Різноманітність форм видачі. Державний борг може бути виданий у різних формах, наприклад, у вигляді облігацій, казначейських зобов'язань, кредитів тощо. Кожна з цих форм має свої особливості, зокрема, різні терміни погашення, процентні ставки, рівень ризику тощо.

4) Відображення економічного стану країни. Рівень державного боргу може бути важливим показником економічного стану країни, оскільки він відображає рівень її фінансової стійкості та здатності повертати позичені кошти. Високий рівень державного боргу може спричинити зниження кредитного рейтингу країни, що може зробити надходження нових кредитів

Погашення державного боргу передбачає сплату процентів (дисконтів), комісійних та інших платежів, визначених умовами позики, а також сплату основної суми боргу, як відповідних платежів у виконання державного боргового зобов'язання. Вирішення питання погашення державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності країни.

З цією метою ефективним є моніторинг державного боргу, як система заходів та механізм управління та аналізу поточного стану боргової політики держави, а також напрями її удосконалення та приведення до максимально оптимальних меж.

Від моніторингу врегулювання заборгованості значною мірою залежить бюджетна ефективність країни, позиція валютних резервів і, відповідно, стабільність валюти країни, рівень процентних ставок, інвестиційний клімат і поведінка різних частин фінансового ринку.

Управління державним боргом – це сукупність загальнодержавних заходів, спрямованих на виплату процентних доходів кредиторам і погашення позик, а також зміну умов уже наданих позик, фіксацію умов і надання нових позик.

Управління державним боргом охоплює комплекс заходів, що спрямовані на виплату відсоткових доходів кредиторам, погашення позик, а також встановлення та зміну умов уже випущених позик, а також на визначення умов та випуск нових позик (рис. 1).



Рис.1. Методи управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [5] **Ошибка! Источник ссылки не найден.**

Однією з основних проблем управління державним боргом є забезпечення балансу між інвестиціями, економічним зростанням, внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, забезпеченням платоспроможності держави та пошуку реальних джерел фінансування.

Існують наступні методи управління державним боргом [5]:

1) Пролонгація державного боргу - це процес продовження строку погашення боргу шляхом укладання додаткової угоди між кредитором і державою, яка містить умови щодо нового терміну погашення зобов'язань.

Пролонгація може бути необхідною для держави, яка знаходиться в складних економічних умовах та не може вчасно погасити свій борг за попередніми умовами.

Цей процес дозволяє державі отримати додатковий час на здійснення необхідних заходів для збільшення свого доходу та зниження витрат. Проте, пролонгація державного боргу може мати негативні наслідки для держави у майбутньому.

Зокрема, це може призвести до збільшення загальної суми боргу через нарахування відсотків за додатковий період. Крім того, це може знизити рівень довіри кредиторів до держави та погіршити її кредитний рейтинг, що може ускладнити отримання нових позик у майбутньому.

Тому пролонгація державного боргу має бути обґрунтована та використана як виняток, а не як постійна стратегія управління боргом.

2) Списання або анулювання частини державного боргу є можливим за певних умов, але це є досить складним процесом і має потенційно негативні наслідки. З одного боку, списання боргу може допомогти зменшити фінансовий тиск на державу та зменшити витрати на обслуговування боргу, що дозволить витратити більше коштів на соціальні потреби та розвиток економіки.

З іншого боку, це може негативно позначитись на довірі до країни серед інвесторів, що може привести до складнішого доступу до міжнародного капіталу та збільшення витрат на його залучення в майбутньому. Крім того, списання боргу може бути нерівним за розміром серед кредиторів, що може привести до нерівності у відносинах з ними та вплинути на міжнародні відносини держави.

3) Консолідація державного боргу - це процес об'єднання різних видів боргів держави в один загальний борг з метою зменшення загальної суми виплат за відсотками та збільшення ефективності управління ним. Консолідація державного боргу зазвичай здійснюється шляхом випуску нових облігацій, які замінюють раніше видані облігації з більш вигідними умовами виплати відсотків та строком погашення.

4) Обмін державного боргу на акції національних підприємств чи національну валюту є можливими заходами для зменшення фінансового тиску на державу та залучення інвестицій до економіки країни. Проте, такі заходи мають свої переваги та недоліки. Обмін державного боргу на акції національних підприємств може мати позитивний вплив на економіку країни, оскільки це може залучити інвестиції в розвиток цих підприємств та підвищити їхню конкурентоспроможність.

Проте, цей захід може також привести до збільшення державного впливу на господарську діяльність та може знизити інтерес приватних інвесторів в цих підприємствах.

5) Викуп державного боргу із дисконтом на вторинному ринку означає, що держава погоджується придбати свої власні облігації на ринку від третіх осіб за ціною, яка нижча від їх номінальної вартості. Такий викуп може бути проведений для зменшення обсягів державного боргу та зниження його вартості.

6) Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу держави - це захід, який приймається урядом з метою забезпечення фінансової стабільності країни в умовах економічної кризи або інших надзвичайних обставин. Мораторій може бути оголошений на певний строк, під час якого держава не повинна сплачувати відсотки або частину основного боргу заборгованості з кредиторами.

7) Конверсія державного боргу - це процес перетворення одного виду державного боргу на інший, зазвичай з метою зниження вартості боргу та поліпшення структури боргового портфеля. Це може бути зроблено шляхом заміни відсоткових інструментів боргу на інші види інструментів, наприклад, акції чи облігації зі змінним відсотком.

Конверсія державного боргу може бути проведена на добровільній основі за участю кредиторів, або на підставі рішення держави в односторонньому порядку.

Якщо конверсія відбувається за участю кредиторів, то це може відбуватися шляхом укладення угод між кредиторами та державою про зміну умов виплат боргу. Наприклад, угода може передбачати конверсію частини відсоткових інструментів боргу в інші інструменти, які мають менший ризик та вартість.

Боргова стратегія включає три взаємопов'язані блоки заходів.

Це, по-перше, заходи, які спрямовані на збереження макроекономічної стабілізації та стимулювання структурних перетворень. У рамках названих заходів здійснюється формування

адаптивної економіки, здатної функціонувати в умовах глобалізації, забезпечується подальше зростання, соціально-економічного розвитку і підтримки екологічної рівноваги.

Другий блок заходів органічно пов'язаний з першим, але деталізується з огляду на зниження боргового навантаження на економіку.

Третій блок заходів торкається вирішення проблем стосовно притоку додаткових валютно-фінансових ресурсів.

Необхідно звернути увагу на те, що боргова стратегія в різних державах не має уніфікованої моделі реалізації. За твердженням Стенлі Фішера, вичерпної теорії управління державним боргом взагалі не створено.

Існують певні уніфіковані норми показників (критеріїв) економічно прийнятних рівнів заборгованості, які переглядаються окремо взятою країною з урахуванням її економічної ситуації та інституційних можливостей.

Для оцінки відповідності зовнішнього боргу параметрам економічної безпеки країни використовується три групи показників [1]:

- рівень валового зовнішнього боргу;
- співвідношення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни;
- рівень обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни.

Ефективне управління державним боргом - це складний процес, який включає в себе розробку стратегій зниження рівня боргу, оптимізацію структури боргу, зниження вартості його обслуговування та моніторинг ризиків.

Інструменти управління державним боргом - це різні механізми та методи, що допомагають державам керувати своїм борговим навантаженням. Тут ми розглянемо деякі з них:

Інструменти управління державним боргом можна розділити на кілька груп:

1) Інструменти фінансового ринку. Уряд може залучати кошти на фінансовому ринку шляхом емісії державних цінних паперів. Регулюючи кількість випущених цінних паперів та процентну ставку, уряд може впливати на розмір державного боргу та його вартість.

2) Бюджетна політика. Відповідно до бюджетної політики уряд встановлює рівень дефіциту бюджету та визначає обсяги видатків і надходжень. Раціональне планування бюджетних ресурсів може допомогти у зменшенні державного боргу.

3) Податкова політика. Уряд може збільшувати податкові ставки або встановлювати нові податки з метою збільшення надходжень до бюджету. Це може допомогти у зменшенні дефіциту бюджету та обсягу державного боргу.

4) Приватизація. Уряд може продавати державну власність та інші активи з метою збільшення надходжень до бюджету та зменшення державного боргу.

5) Економічна політика. Розвиток економіки може допомогти у зменшенні державного боргу шляхом збільшення доходів держави. До цього можуть сприяти різноманітні заходи, такі як інвестиційна політика, залучення іноземних інвесторів, розвиток малих та середніх підприємств та інші.

6) Контроль за державними витратами. Ефективне управління державними витратами може допомогти у зменшенні державного боргу.

Одним з ключових напрямів стратегічного управління державним боргом є зниження вартості його обслуговування.

При збільшенні обсягів внутрішнього державного боргу необхідно спрямовувати всі зусилля на зменшення реальних витрат на його обслуговування, враховуючи динаміку заборгованості і темпи економічного зростання.

Здійснивши аналіз поточного стану на кінець липня 2022 року державний борг збільшився на 14,8%. Таке значне збільшення показників пов'язано із зростанням потреби у величезній кількості фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності нашої країни.

При вивченні інформації про прогнозування стану державного боргу в Україні варто зауважити, що Міжнародний валютний фонд передбачає зростання державного боргу в Україні в наступні роки.

Згідно з даними МВФ, у 2023 році борг України становитиме 78% ВВП, у 2024 році - 78,7%, у 2025 році - 82,9%, у 2026 році - 88,7%, а в 2027 році - 92,3% [4].

За даними, що були оприлюднені у засобах масової інформації 20 липня 2022 року, Міністерство фінансів України запропонувало іноземним приватним інвесторам відстрочити платежі за державний борг. У той же час, Кабінет міністрів України підписав запит на введення дворічного мораторію на погашення європейських облігацій.

За повідомленнями Міністерства фінансів України, з лютого 2022 року країна вже виплатила понад мільярд доларів за своїми борговими зобов'язаннями. Однак, незважаючи на фінансову підтримку, надану західними країнами, уряд України все ще змушений звертатися до Національного банку України, що може посилити інфляційні процеси в державі. [5]

Для здійснення зовнішніх запозичень органи влади застосовують різноманітні боргові інструменти, з-поміж яких перевага надається борговим цінним паперам – облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП) та кредитним угодам. Так, у структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2021р. в Україні частка ОЗДП становила 48 %, а кредитів від міжнародних фінансових організацій – 35.6 %.

Дані, представлені в табл. 1, підтверджують той факт, що найбільші суми зовнішніх боргових зобов'язань надходять від заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, та заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Таблиця 1

Динаміка зовнішнього боргу держави за структурними елементами станом на початок року, млрд грн

| Джерело боргу | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Відхилення 2022/2017 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| Позики від міжнародних фінансових організацій | 562,8 | 637,2 | 607,7 | 483,1 | 581,7 | 463,1 | -99,7 |
| Позики від органів управління іноземних держав | 50,6 | 50,1 | 49,3 | 38,6 | 39,3 | 40,75 | -9,85 |
| Позики від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ | 61,9 | 59 | 67,4 | 67,4 | 69,3 | 50,74 | -11,16 |
| Випуск цінних паперів на зовнішньому ринку | 517,8 | 574,5 | 622,4 | 527,5 | 774,5 | 625 | 107,2 |
| Заборгованість, не віднесена до інших категорій | 47,8 | 52,3 | 50,5 | 42,9 | 54,1 | 120,5 | 72,7 |
| Усього зовнішнього боргу | 1240,9 | 1373,1 | 1397,3 | 1159,5 | 1518,9 | 1300,1 | 59,19 |

Джерело: складено на основі [7]

Війна в Україні вимагає значних зусиль та змін у всіх сферах життя країни, її економіки, внутрішньої та зовнішньої політики з метою боротьби з ворогом на всіх фронтах. У зв'язку з цим, акценти та пріоритети бюджетів на всіх рівнях змінюються на користь забезпечення обороноздатності країни та розв'язання гуманітарних проблем, що виникли в результаті війни.

Це призводить до значних незапланованих витрат, які держава змушена покривати, щоб забезпечити фінансування бюджетів на всіх рівнях. За даними Міністерства фінансів України, видатки державного бюджету на місяць війни в Україні становлять приблизно 10 млрд доларів США [5].

Отже, в контексті війни в Україні, уряд активно шукає можливості залучення додаткових фінансових ресурсів, як вітчизняних, так і зовнішніх. Одним з інструментів для цього стали військові облігації, які є ефективним інструментом залучення коштів до державного бюджету.

Зокрема, уряд планує залучити до 400 млрд грн, розміщуючи ці облігації на внутрішньому ринку. Цей інструмент став особливо актуальним після прийняття постанови "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації" від 25 лютого 2022 р. № 156 [10].

Зростання внутрішнього та зовнішнього боргового навантаження в Україні на тлі війни з російською федерацією є прогнозованим явищем. Уже у березні 2022 р. спостерігали місячне зростання державного боргу на 3,7%. Експерти оцінили зростання валового Державного боргу України у 2022 р. до 82,6% ВВП.

Для порівняння, у 2021 р. валовий державний борг знизився до 49%. Факторами зростання Державного боргу України є різке розширення дефіциту держбюджету та падіння ВВП на 35% [6].

Воєнний стан у країні ускладнює завдання збалансування бюджету, але Україна і надалі продовжує виконувати свої боргові зобов'язання. З цією метою створено Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 р. Україна здійснила платіж у сумі 292 млн дол. США за єврооблігаціями, деномінованими в американській валюті, термін погашення яких спливає у вересні поточного року, і продовжуватиме виконувати свої зобов'язання, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. У квітні 2022 р. борг виплатили в розмірі 84 млн дол. США.

Окрім того, урядом ведеться активна робота над залученням міжнародної фінансової допомоги – це питання піднімається чи не на кожних переговорах, як і питання постачання озброєння. Як результат, Україна у війні проти росії отримує підтримку більшості країн світу, що надають гуманітарну або військову чи фінансову допомогу, а хтось допомагає на всіх трьох напрямках.

На 31 травня 2022 року було профінансовано Державний бюджет України на суму 405981 млн грн (13 858 млн доларів США) від початку повномасштабної війни. Національний банк України (НБУ) направив 120 млрд грн (4,1 млрд доларів США) до бюджету, купивши військові облігації на цю суму, тоді як іншим інвесторам продали військові облігації на майже 93 млрд грн (3,2 млрд доларів США).

Крім того, Міжнародний валютний фонд (МВФ) виділив нашій країні кредит майже на 1.4 млрд дол. США (41,3 млрд грн), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – на 720 млрд дол. США (21,1 млрд грн), Світовий банк (ВБ) – на 641 млн дол. США (близько 18.7 млрд грн). Менші суми надали деякі європейські країни та Ісландія [7]. Фінансова підтримка України допомагає боронити суверенітет держав та проти-стояти ворогу, купувати на ці кошти озброєння, пальне тощо.

Моніторинг показав, що динаміка нарощування державного боргу зростає, і така тенденція зберігатиметься у зв'язку з широкомасштабним вторгненням російського війська в Україну. Отже, роботу із залучення додаткового як зовнішнього, так і внутрішнього фінансування має бути продовжено.

Для регулювання державного боргу українському уряду варто розробити альтернативні інструменти фінансування, що не включають боргові зобов'язання для державних видатків, які мінімізуватимуть основні ризики портфелю боргів країни та забезпечать державним фінансам достатню безпеку. Також доцільно скоротити боргове навантаження через реструктуризацію боргу.

Хоч Уряд України не погоджується з реструктуризацією державного боргу, аргументуючи тим, що це може похитнути довіру інвесторів до України та суттєво вплинути на кредитну історію держави. Проте війна цю довіру і так похитнула. Саме низька вартість українських облігацій свідчить про те, що кредитори уже готові до того, що обслуговувати і погашати борги Україна не зможе в повному обсягу та вчасно.

Оскільки спрогнозувати тривалість війни та післявоєнний стан економіки дуже важко, тому у вартість єврооблігацій кредитори уже закладають максимально негативний сценарій, тобто в ціну євробондів уже включено проведення реструктуризації за боргом.

Для аналізу стану боргової безпеки нашої держави варто звернути увагу на статистичні показники державного боргу України та вивчити динаміку цих показників. Розглянемо загальну картину та найпомітніші зміни в структурі державного боргу за останні п'ять років (табл. 2) [3].

Аналізуючи показники державного боргу в таблиці 2.2, варто зазначити, що загальний борг скоротився на 7,9% у 2019 році порівняно з 2018 роком. З огляду на пандемію COVID-19 держборг вже зріс на 27,7% у 2020 році. У свою чергу борг у 2021 році зріс на 4,4% порівняно з 2020 роком. Враховуючи стан державного боргу за статистичними показниками за 2022 рік, варто підсумувати, що щомісяця з початком кризової ситуації в країні, тобто початком війни з боку російської федерації, національний борг починає зростати все більше і більше.

У лютому 2022 року порівняно з січнем 2022 року загальний борг скоротився на 0,6% – відповідно зріс зовнішній і зменшився внутрішній.

Таблиця 2

Обсяг зовнішнього та внутрішнього державного боргу України за 2018-2022 рр. (млн. грн)

| № | Станом на період | Сума загального боргу | Сума зовнішнього боргу | Сума внутрішнього боргу |
|-----|------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| 1. | 31.12.2018 | 2 168 627,1 | 1 397 217,8 | 771 409,3 |
| 2. | 31.12.2019 | 1 998 275,4 | 1 159 221,6 | 839 053,8 |
| 3. | 31.12.2020 | 2 551 935,6 | 1 518 934,8 | 1 033 000,8 |
| 4. | 31.12.2021 | 2 671 827,6 | 1 560 230,0 | 1 111 597,6 |
| 5. | 31.01.2022 | 2 745 371,7 | 1 634 821,1 | 1 110 550,6 |
| 6. | 28.02.2022 | 2 730 075,9 | 1 662 690,8 | 1 067 385,1 |
| 7. | 31.03.2022 | 2 832 028,0 | 1 731 832,5 | 1 100 195,5 |
| 8. | 30.04.2022 | 2 855 746,7 | 1 709 699,7 | 1 146 047,0 |
| 9. | 31.05.2022 | 2 967 488,9 | 1 749 737,2 | 1 217 751,7 |
| 10. | 30.06.2022 | 3 539 292,7 | 1 789 386,5 | 1 293 831,3 |
| 11. | 31.07.2022 | 3 539 292,7 | 2 213 327,5 | 1 325 965,3 |

Порівняно з лютим загальний держборг у березні зріс на 3,7%, у квітні – на 0,8%, у травні – на 3,9%, у червні – на 3,9%. На кінець липня 2022 року держборг зріс на 14,8%. Таке значне збільшення показників пов'язано із зростанням потреби у величезній кількості фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності нашої країни [3].

Вивчаючи матеріали для прогнозування стану державного боргу України, варто зазначити, що МВФ прогнозує зростання державного боргу України в найближчі роки: у 2023 році борг України досягне рівня 78% ВВП, а у 2024 році – становитиме 78,7%, у 2025 році – 82,9%, у 2026 році – 88,7%, у 2027 році – 92,3% [4].

Згідно з даними, оприлюдненими ЗМІ 20 липня 2022 року, Міністерство фінансів України запропонувало іноземним приватним інвесторам умову про прийняття мораторію на виплату державних боргів. Тим часом український Кабмін підписав вимогу про дворічний мораторій на погашення єврооблігацій. За даними Мінфіну, з лютого 2022 року Україна погасила понад \$1 млрд боргу.

Але, не зважаючи на фінансову підтримку України від західних країн, уряд країни все ще повинен звертатися за допомогою до Національного банку України, що може посилити інфляційні процеси в державі [5].

Таким чином, покращення управління борговою безпекою в такі непрості часи вимагає, насамперед, закріплення боргової стратегії України на законодавчому рівні з урахуванням воєнного стану з метою розробки ефективного механізму використання запозичених коштів. Крім того, у конкретній стратегії необхідно визначити завдання, основні цілі, напрями використання фінансових ресурсів щодо боргових зобов'язань. По-друге, необхідно було спрямувати використання позикових коштів на найважливіші потреби країни під час і після війни.

Важливим елементом організаційно-правових засад управління державним боргом є законодавство, яке регулює відносини з кредиторами, визначає порядок залучення та використання коштів на фінансування державного боргу [2].

Одним з ключових інструментів управління державним боргом є законодавство, яке визначає правові засади діяльності органів державного управління в цій сфері. Наприклад, в Україні діє Закон "Про державний борг України", який встановлює основні принципи формування, використання та обслуговування державного боргу.

Організаційно-правові засади управління державним боргом передбачають також наявність спеціалізованих установ, що здійснюють контроль та аналіз фінансової діяльності держави в цій сфері. У більшості країн цим займаються Національні банки або спеціальні фінансові органи, які регулюють емісію та обіг державних цінних паперів.

Окрім того, ефективне управління державним боргом передбачає наявність системи фінансового моніторингу та аналізу, що дозволяє своєчасно виявляти проблемні ситуації та приймати необхідні рішення щодо їх вирішення. У цьому процесі важливу роль відіграють фінансові аналітики, які проводять комплексний аналіз економічної ситуації в країні та роблять прогнози щодо розвитку фінансових ринків [2].

Варто зазначити, такий підхід до управління та обслуговування державного боргу України наразі є недостатньо ефективним. Імплементация якісно нових підходів до побудови механізму управління зовнішнім державним боргом дозволить зменшити витрати на його обслуговування та збільшити позитивні ефекти для національної економіки.

Один з найважливіших етапів у системі залучення зовнішнього державного боргу - механізм залучення саме цього боргу. Тому на цьому етапі необхідно побудувати прогноз, який базується на основних показниках стану державних фінансів та національної економіки, щоб уникнути непередбачуваного нагромадження зовнішнього боргу. Для досягнення поставлених цілей та завдань на цьому етапі, необхідно розглядати бажані ефекти на мікро- та макросередовищі. Мікроекономічні цілі полягають у досягненні фіскального балансу, тоді як макроекономічні цілі орієнтовані на забезпечення економічного зростання та ефективного розподілу суспільних ресурсів [4].

Структура запозичень повинна враховувати не лише пропорцію внутрішніх і зовнішніх запозичень, а й пропорцію зовнішніх позик, поділену на строк, тип відсоткової ставки та тип зовнішнього кредитора. Від оцінки ризику на етапі залучення зовнішніх позик залежить успішність майбутнього використання та погашення таких позик.

Вважаємо, що до особливостей механізму використання запозичень слід віднести контроль за використанням ресурсів відповідно до поставлених цілей та оцінку ефективності використання ресурсів. Цей етап набуває особливого значення, коли метою залучення зовнішніх позик є фінансування інвестиційних проєктів.

У процесі обслуговування та погашення зовнішнього боргу механізм включає системну підтримку та визначення методів обслуговування.

Не менш важливою складовою механізмів управління зовнішнім боргом є макроекономічні показники. В Україні управління зовнішнім боргом на всіх етапах має бути узгоджено з системою управління макроекономічними показниками.

Ця необхідність виникає через нездатність вирішити проблему державного боргу шляхом впровадження політики управління зовнішнім боргом країни. Необхідною складовою також має бути збалансована монетарна, податкова, грошово-кредитна та бюджетна політика країни.

Помірковане управління зовнішнім боргом сприяє не лише зростанню національної економіки, а й збалансованому розвитку всієї фінансової системи. У зв'язку з наявністю всіх вищезазначених елементів необхідно проаналізувати ефективність політики управління державним боргом. Зазвичай такі аудити мають на меті проаналізувати співвідношення основних бюджетних показників до економічних, щоб можна було визначити сильні та слабкі сторони державної боргової політики..

Обслуговування державного боргу України зараз дуже дороге, що, як зазначають експерти, є чинником уповільнення економічного зростання, оскільки нові запозичення є джерелом рефінансування попереднього боргу, а не інвестиційними ресурсами [12].

Основними причинами зростання боргового навантаження України в останні роки є:

- подолання негативних наслідків економічної кризи;
- девальвація національної валюти, що призводить до збільшення державного боргу та витрат на обслуговування;
- використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету внаслідок збільшення витрат на оборону та погашення державного боргу;
- золотовалютні резерви необхідно формувати та підтримувати на оптимальному рівні;
- виділення значних бюджетних коштів на врегулювання військового конфлікту на сході країни;
- покриття дефіциту Пенсійного фонду України;
- невиконання плану доходів від приватизації державного майна;
- державна підтримка державних підприємств і комерційних банків;

- виділення значних коштів на боротьбу з COVID-19 тощо [8]. Наявність значних витрат на обслуговування та погашення боргу України створює ризик рефінансування державного боргу, створює додатковий тиск на державний бюджет та ВВП, обмежує можливості фінансування соціально-економічних завдань соціального розвитку нашої держави.

В умовах пандемії коронавірусу та антикризових фіскальних заходів велике боргове навантаження може призвести до погіршення державного фіскального дисбалансу та макроекономічної ситуації в Україні.

Можна підтримати думку керівника відділу публічних фінансів Інституту Гроуфорда Т. Богдана про те, що «сума становить 2 мільярди доларів за умови отримання пільгових кредитів від МВФ, Світового банку та ЄС, а також дострокового розміщення єврооблігацій у Європі. Штати 7,25% APR, ймовірно, дозволить уряду взяти ситуацію під контроль і уникнути кризи бюджетної заборгованості, але нинішня висока національна залежність від боргу та переміщення більшості необхідних бюджетних видатків через боргові виплати ще раз продемонстрували необхідність збалансоване управління державним боргом з глибокими скороченнями для погашення державного боргу виплата боргу» [6, с. 30].

За прогнозними даними Міністерства фінансів України наша держава у 2021 р. на обслуговування та виплату державного боргу витратить рекордну суму 585,1 млрд грн (табл. 3).

З даних таблиці. 3.1 видно, що на погашення внутрішнього боргу передбачено 86,4 млрд. грн. (14,8%) і 55,2 млрд. грн. (9,4%), а на погашення зовнішнього боргу - 332,4 млрд. грн. млрд. грн. (56,8%) та зовнішньо – 111,1 млрд. грн. (19,0%).

Пікові виплати у 2021 році припадуть на березень (70,7 млрд грн), червень (76,8 млрд грн) та вересень (101,8 млрд грн), що становитиме 4,26 млрд загальних річних виплат за боргом % [11]. Виплати за державним боргом становитимуть понад протягом наступних чотирьох років скоротяться вдвічі, а до 2030 року очікується, що вони сягнуть 144,8 млрд грн, скоротившись у чотири рази порівняно з 2021 роком.

Важливими організаційно-правовими засадами управління державним боргом є прозорість та відкритість інформації про розмір боргу, його структуру та умови обслуговування. Це дозволяє як уряду, так і інвесторам, аналітикам та громадськості краще розуміти ситуацію з боргом та приймати обґрунтовані рішення щодо нього.

Таблиця 3

Прогнозні платежі щодо обслуговування та погашення державного боргу України у 2021–2030 рр. за діючими угодами станом на 01.01.2021 р., млрд грн

| Показники | Роки | | | | | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
| державний внутрішній борг | 418,8 | 136,2 | 115,8 | 90,1 | 108,6 | 53,2 | 60,1 | 61,2 | 52,0 | 62,4 |
| обслуговування | 86,4 | 64,0 | 55,4 | 47,1 | 40,5 | 34,6 | 32,8 | 30,0 | 27,5 | 25,4 |
| погашення | 332,4 | 72,2 | 60,4 | 43,0 | 68,1 | 18,6 | 27,3 | 31,2 | 24,5 | 37,0 |
| державний зовнішній борг | 166,3 | 129,7 | 161,4 | 226,8 | 150,2 | 138,7 | 97,5 | 99,3 | 70,6 | 82,4 |
| обслуговування | 55,2 | 52,9 | 50,2 | 46,2 | 39,7 | 32,2 | 26,1 | 22,3 | 17,1 | 16,0 |
| погашення | 111,1 | 76,8 | 111,2 | 180,6 | 110,5 | 106,5 | 71,4 | 77,0 | 53,5 | 66,4 |
| державний борг, всього | 585,1 | 265,9 | 277,2 | 316,9 | 258,8 | 191,9 | 157,6 | 160,5 | 122,6 | 144,8 |

Загалом актуальним є збільшення різноманітних програм з полегшення боргового тягаря країн, що зазнають складнощів із державною заборгованістю: розширені та продовжені призупинення платежів за боргами, зниження вимог для отримання права на призупинення платежів, нарощування офіційної допомоги розвитку (ODA).

Потрібно вдосконалення законодавства, що з реструктуризацією боргів. Зміни у структурі кредиторів поставили нові завдання, які потрібно вирішити. Можливі рішення, спрямовані на участь приватних кредиторів у врегулюванні заборгованості, включають:

- стимули, що надаються Радою з фінансової стабільності, Банком міжнародних розрахунків та іншими регулюючими органами у вигляді зменшення деяких вимог до кредиторів та інвесторів, що погоджуються на реструктуризацію заборгованості, або, навпаки,

- примушення до припинення отримання виплат за боргом, навіть за відсутності застереження про форс-мажору в контрактах на облігації.

Правові заходи мають бути спрямовані на запобігання хижацькій поведінці деяких кредиторів, у тому числі обмеження на суми, які можуть бути отримані від продажу державних облігацій, придбаних зі значною знижкою; протидія блокуванню інвестиційними фондами прийняття рішень у зв'язку із реструктуризацією боргу.

Скорочення державного боргу потребує широкого спектра рішень. Загалом процес скорочення боргу викликає необхідність пошуку нових підходів до управління заборгованістю. Потрібні нові методи скорочення ризиків; посилення контролю, спрямованого боротьбу з «кредитними бульбашками»; ясні та чіткі правила реструктуризації боргу, які дотримуються всі кредитори [15].

Що стосується України, для того щоб позичені кошти не нагромаджувалися в борги, питання подальшого залучення зовнішніх фінансових ресурсів потрібно вирішувати, насамперед, з позицій ефективного їх використання для економічного розвитку країни.

У результаті проведеного дослідження можна виділити такі основні ризики боргових зобов'язань України й окреслити способи їх оптимізації (табл.4).

Передбачається, що операційна діяльність з управління державним боргом перейде до вказаного агентства, а Міністерство фінансів буде визначати тільки стратегічні цілі для нього. Діяльність Агентства з управління державним боргом буде контролюватися Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів і буде підвітною Верховній Раді та Рахунковій палаті, а також цей орган буде діяти в рамках затвердженого Державного бюджету і розробленої стратегії з управління державним боргом.

З цією метою Україні необхідно розробити якісно нову стратегію запозичень, яка повинна орієнтуватися на вирішення важливих завдань розвитку національної економіки та використання інвестиційно-інноваційних факторів економічного зростання [9]:

1) Розробити довгострокову стратегію управління державним боргом, яка б враховувала не тільки поточну ситуацію, але й перспективи економічного розвитку країни. В такій стратегії повинні бути визначені чіткі цілі щодо розміру боргу, термінів його погашення та обслуговування.

Таблиця 4

Ризики боргової політики України та напрями їх оптимізації

| Види ризику | Напрями оптимізації |
|----------------------|---|
| ризик рефінансування | розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. Залучення міжнародних інвесторів до державних боргових цінних паперів України. продовження практики проведення активних операцій з управління державним боргом |
| ризик ліквідності | продовження та розширення співпраці з міжнародним валютним фондом. поглиблення співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних країн щодо пільгового фінансування. налагодження ефективної взаємодії з міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння нашій державі та її борговим зобов'язанням суверенного кредитного рейтингу |
| валютний ризик | Збільшення частки внутрішнього державного боргу, номінованого в національній валюті. випуск та розміщення боргових паперів в різних валютах на міжнародному ринку, активне використання інструментів валютного хеджування |
| відсотковий ризик | Зниження рівня відсоткових ставок за борговими паперами. утримування обмеженої частини державного боргу з плаваючою відсотковою ставкою |

| | |
|---|--|
| Бюджетний ризик | проведення фіскальної консолідації довгострокового типу. Здійснення бюджетного планування на середньострокову перспективу. Забезпечення рівномірного графіку погашення боргових зобов'язань з подовженням термінів |
| інші ризики, пов'язані з управлінням державним боргом | Здійснення виваженого та системного підходу до управління державними банками. послідовне та істотне скорочення частки держави у вітчизняній банківській системі |

Джерело: складено автором за даними [10]

2) Запровадити більш жорсткий контроль за витратами держави та збільшити ефективність використання державних коштів. Це допоможе зменшити дефіцит державного бюджету та зменшити потребу в залученні нових кредитів.

3) Встановити більш жорсткі критерії для видачі державних гарантій та кредитів під державні гарантії. При цьому потрібно враховувати фінансову стабільність заборгованої компанії та перспективи її розвитку.

4) Здійснити реформу національного банку та змінити його структуру. Це допоможе зменшити ризики для фінансової системи країни та забезпечити більш ефективне управління державним боргом.

5) Залучати додаткові джерела фінансування на вигідних умовах, зокрема від міжнародних фінансових організацій, які надають кредити на сприяння економічному розвитку.

6) Запровадити систему моніторингу та оцінки ефективності діяльності держави щодо управління державним боргом. Це допоможе вчасно виявляти проблеми та швидко реагувати на них.

Державне регулювання зовнішніх запозичень України є вигідним у таких основних напрямках, як визначення стратегії залучення зовнішніх державних позик за умовами та джерелами запозичень, вибір найкращого механізму управління залученими коштами, що формують зовнішній державний борг, підвищення ефективності використання зовнішніх запозичень.

Стратегії залучення іноземного кредитування мають розроблятися на загальнодержавному рівні та узгоджуватися з регіональними структурами. При його розробці важливо враховувати внутрішню специфіку розвитку країни та світову ситуацію.

Висновки і перспективи подальших досліджень.

В умовах війни національні зобов'язання, головним чином перед іноземними державами, швидко зростають. Неефективне управління державним боргом може призвести до економічної нестабільності в країнах. На нашу думку, збільшення зовнішнього державного боргу може призвести до зниження державного авторитету України на міжнародній економічній арені та спричинити недовіру та сумніви щодо спроможності держави забезпечити своєчасне виконання своїх фінансових зобов'язань.

До вторгнення держави-агресора на територію України в нашій державі була розроблена стратегія управління державним боргом, але у зв'язку з війною в країні виникла необхідність перебудувати пріоритети та напрямки майже всіх державних коштів, щоб забезпечити обороноздатності країни, вирішення проблем, спричинених війною. Велика кількість гуманітарних проблем у країні призвела до незапланованого пошуку грошових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках для фінансування бюджетів усіх рівнів.

Зважаючи на невизначеність глобальних перспектив та збільшення потреб у рефінансуванні, для всіх суверенних емітентів актуальним є розгляд можливості використання інструментів фінансування на випадок непередбачених обставин; збільшення фінансових можливостей за рахунок випуску нових типів цінних паперів; зміни розмірів розміщень на аукціонах та нових технік їх проведення.

Доцільно, щоб уряди, які значно збільшили короткострокові запозичення при настанні такої можливості, провели перезбалансування свого портфеля зобов'язань та збільшили частку більш довгострокових зобов'язань.

У багатьох країнах зросла необхідність реструктуризації заборгованості. Можливості полегшення боргового тягаря надалі залежатимуть від багатьох факторів, включаючи тип кредиторів (офіційні/приватні), ймовірність виплати частини боргу, що залишилася, та інших стимулів піти на врегулювання заборгованості. Фундаментальною умовою зниження гостроти боргової проблеми у всіх країнах та регіонах є досягнення стабільного економічного зростання.

Отже найефективнішим шляхом для України оптимізувати боргову політику та зменшити боргове навантаження під час війни є:

- отримати політичну підтримку міжнародних партнерів для безповоротної міжнародної фінансової допомоги;
- затвердження нової боргової стратегії в умовах воєнного стану;
- домовитися з кредитором про зміну строку платежу, зменшення суми або відсоткової ставки, проведення реструктуризації боргу;
- подання заявок до Міжнародного валютного фонду та Світового банку щодо включення України до переліку країн, які мають право на процедури списання боргів тощо.

Тому основним завданням забезпечення боргової безпеки України є комплексне вдосконалення державної боргової політики та розробка нової боргової стратегії в умовах воєнного стану.

Джерела та література

1. Геєць В.М. Феномен нестабільності – виклик економічному розвитку. Київ: Академперіодика, 2020. 456 с. 4
2. Гриценко А. А., Бобух І. М. Україна у глобальному просторі та її конкурентоспроможність. Економічна теорія. 2019. № 3. С. 101-114. 5
3. Єщенко П. С. Україна у борговій пастці МВФ. Україна у борговій пастці МВФ. 2020. № 1. С. 19-36. 6
4. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2020 рік. URL: <http://surl.li/cdedf> (дата звернення 06.11.2022). 7
5. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси: монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с. 8
6. Офіційний сайт Інституту економіки та прогнозування Національної академії наук України. URL: <http://ief.org.ua> (дата звернення: 25.09.2023). 12
7. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 25.09.2023). 14
8. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua> (дата звернення: 25.09.2023). 15
9. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом. Вісник Київ. нац. торг.- екон. ун-ту. 2018. № 5. С. 19-34. 19
10. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення: 25.09.2023). 18
11. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України № 1277 від 29.10.2013р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 25.09.2023). 17
12. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11.01.2001 № 2210-III. Відомості Верховної Ради України, 2001, № 12, Ст.64. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 25.09.2023). 16
13. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. Проблеми економіки. 2021. № 1 (47). С. 123-133. 20
14. Сидор І. П., Петрушка О. В. Моніторинг формування зовнішнього державного боргу України. Фінансовий простір. 2019. № 3 (35). С. 178-191.
15. Чугунов І. Я. Бюджетна стратегія суспільного розвитку. Київ: Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2021. 532 с. 25

References

1. Geets V.M. (2020). The phenomenon of instability is a challenge to economic development. Kyiv: Akadempriodika, 2020. 456 p. [In Ukrainian]
2. Hrytsenko A. A., Bobukh I. M. (2019). Ukraine in the global space and its competitiveness. Economic theory. No. 3. P. 101-114. [In Ukrainian]

3. Yeshchenko P. S. (2020). Ukraine in the debt trap of the IMF. Ukraine is in the debt trap of the IMF.. No. 1. P. 19-36. [In Ukrainian]
4. Report on the implementation of the State Debt Management Program for 2020. URL: <http://surl.li/cdedf> (access date 06.11.2022) [In Ukrainian]
5. Kucher H. V. (2018). State financial resources: monograph. Kyiv: Kyiv. national trade and economy University, 608 p. [In Ukrainian]
6. Official website of the Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine. URL: <http://ief.org.ua> (date of application: 09/25/2023). [In Ukrainian]
7. Official website of the National Bank of Ukraine. URL: <http://www.bank.gov.ua> (date of application: 09/25/2023). [In Ukrainian]
8. Official website of the National Institute of Strategic Studies. URL: <http://www.niss.gov.ua> (date of application: 25.09.2023). [In Ukrainian]
9. Pasichnyi M.D. (2018). Policy of public debt management. Visnyk Kyiv. national trade - economy university. No. 5. P. 19-34 [In Ukrainian]
10. On the issue of bonds of the domestic state loan "Military bonds: Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 25.02.2022 No. 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#> Text (date of application: 09/25/2023) [In Ukrainian]
11. On the approval of Methodological recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine No. 1277 dated 10.29.2013. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (date of application: 09/25/2023) [In Ukrainian]
12. On the protection of economic competition: Law of Ukraine dated January 11, 2001 No. 2210-III. Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine, 2001, No. 12, Article 64. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (date of application: 09/25/2023) [In Ukrainian]
13. Stoyko O. Ya., Shubenko I. A. (2021). Assessment of the state of the state debt of Ukraine and directions for its optimization. Problems of the economy. No. 1 (47). P. 123-133
14. Sydor I. P., Petrushka O. V. (2019). Monitoring of external formation public debt of Ukraine. Financial space. No. 3 (35). P. 178-191 [In Ukrainian]
15. Chugunov I. Ya. (2021). Budget strategy of social development. Kyiv: Kyiv. national trade - economy University, 532 p. [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 19.10.2023 р.