МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему «Фінансові наслідки існування державного боргу України»

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0724-фк-з
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньої програми Фінанси і кредит
К.В. Вирвихвіст

Керівник к.е.н., доцент Батракова Т.І.
Рецензент к.е.н., доцент О. В. Лепьохін

Запоріжжя
2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку
Рівень вищої освіти другий (магістерський)
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
Освітня програма Фінанси і кредит

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____А.В. Череп

«____»_____2025 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТОВІ

Вирвихвіст Кирилу Володимировичу

1. Тема роботи: «Фінансові наслідки існування державного боргу України» керівник роботи: Батракова Тетяна Іванівна, к.е.н., доцент
затверджені наказом ЗНУ від 25 березня 2025 р. № 440-с.

2. Строк подання студентом роботи: 3 листопада 2025 р.

3. Вихідні дані до роботи: дані міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного Банку України, а також монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): розкрити сутність поняття «управління прибутковістю та рентабельністю підприємства»; дослідити особливості впровадження цифрових технологій на підприємстві ТОВ СП «НІБУЛОН»; сформувати та обґрунтувати практичні рекомендації щодо напрямків вдосконалення управління прибутковістю для підтримки та збереження економічної безпеки підприємства.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 22 рис., 12 таблиць, 7 формул

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Батракова Т.І., доцент	16.05.2025 р.	16.05.2025 р.
2	Батракова Т.І., доцент	17.06.2025 р.	17.06.2025 р.
3	Батракова Т.І., доцент	01.08.2025 р.	01.08.2025 р.

7. Дата видачі завдання: 02 квітня 2025 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	02.04.2025 р. – 07.05.2025 р.	виконано
2.	Виконання вступу	08.05.2025 р. – 15.05.2025 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	16.05.2025 р. – 16.06.2025 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	17.06.2025 р. – 31.07.2025 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	01.08.2025 р. – 15.09.2025 р.	виконано
6.	Формулювання висновків	16.09.2025 р. – 30.09.2025 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	01.10.2025 р. – 02.11.2025 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	03.11.2025 р.	виконано

Студент _____ К.В. Вирвихвіст
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ Т.І. Батракова
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ І.О. Щебликіна
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 111 с., 22 рис., 12 табл., 71 джерело, 4 додатків

Об’єктом дослідження процес управління державним боргом як складовою економічної безпеки.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу України.

Метою роботи є комплексний аналіз фінансових наслідків існування державного боргу України та розробка науково обґрунтованих рекомендацій щодо оптимізації політики управління державним боргом.

Завдання: дослідити динаміку, структуру та тенденції зростання державного боргу України в історичній ретроспективі; дослідити позики міжнародних фінансових організацій; визначити фінансові ризики, пов'язані з існуванням та зростанням державного боргу; дослідити міжнародний досвід управління державним боргом; розробити практичні рекомендації щодо оптимізації стратегії управління державним боргом України.

Методи дослідження: діалектичний метод пізнання, системний, комплексний та структурно-функціональний підхід, кількісний аналіз, методи дедукції та індукції, аналізу та синтезу, логічний метод.

Наукова і практична новизна дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичній реалізації запропонованої стратегії управління державним боргом України з урахуванням сучасних викликів та перспектив повоєнної відбудови.

Висновки, дослідження та запропоновані методичні рекомендації дослідження будуть корисними для органів державної влади України для розробки та коригування стратегії управління державним боргом.

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, ЗОВНІШНІЙ БОРГ, ВНУТРІШНІЙ БОРГ, БЮДЖЕТ, БОРГОВЕ НАВАНТАЖЕННЯ, РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ БОРГУ, БОРГОВА ПАСТКА

SUMMARY

Qualification work: 111 p., 22 fig., 12 tab., 71 sources, 4 appendices

The object of research is the process of public debt management as a component of economic security.

The subject of the study is financial relations that arise in the process of formation, management and servicing of Ukraine's public debt, and their impact on key macroeconomic indicators, budget stability, monetary policy and financial security of the state. The purpose of the work is to further develop theoretical provisions and improve methodological and practical recommendations for effective management of enterprise profitability based on digitalization, to preserve economic security and support it in the long term.

The purpose of the work is a comprehensive analysis of the financial consequences of the existence of Ukraine's public debt and the development of scientifically based recommendations for optimizing public debt management policies to ensure macroeconomic stability and sustainable economic development under martial law and post-war reconstruction.

Tasks: to investigate the dynamics, structure, and growth trends of Ukraine's public debt in historical retrospect; to examine loans from international financial organizations as a source for the formation of Ukraine's public debt; to identify the financial risks associated with the existence and growth of public debt; to analyze Ukraine's nominal and real public debt through the prism of inflation; to investigate international experience in public debt management during crises and military conflicts.

Methods of research: a systematic approach to the study of economic events and processes. During research performance scientific methods of cognition were used: methods of induction and deduction, terminological analysis and comparison, calculation methods, theoretical generalization; cause-effect relationship methods, abstract-logical method and logical method.

The scientific and practical novelty of the study lies in the theoretical

substantiation and practical implementation of the proposed strategy for managing Ukraine's public debt, taking into account modern challenges and prospects for post-war reconstruction.

The conclusions, research, and proposed methodological recommendations of the study will be useful for Ukrainian government authorities to develop and adjust the public debt management strategy, formulate budget policy, plan debt servicing costs, and negotiate with creditors.

PUBLIC DEBT, EXTERNAL DEBT, DOMESTIC DEBT, BUDGET, DEBT LOAD, DEBT RESTRUCTURING, DEBT TRAP

ЗМІСТ

ВСТУП.....8
1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ 12
1.1 Сутність, суспільне призначення та економічна необхідність державного боргу.....12
1.2 Особливості формування державного боргу 19
1.3 Особливості управління та обслуговування державного боргу.....25
2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....42
2.1 Аналіз показників формування державного боргу в Україні в довоєнний період 42
2.2 Аналіз показників формування державного боргу в Україні під час повномасштабного вторгнення 48
2.3 Позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України 53
3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ..... 68
3.1 Світовий досвід управління державним боргом 68
3.2 Напрями оптимізації обслуговування зовнішнього державного боргу …78
3.3 Напрями удосконалення управління та обслуговування внутрішнього державного боргу України 88
ВИСНОВКИ.....98
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....104
ДОДАТКИ.....111
Декларація академічної доброчесності здобувача 122

ВСТУП

У сучасному світі державний борг є невід'ємним елементом фінансової системи більшості країн, виступаючи важливим інструментом державного управління та засобом фінансування бюджетного дефіциту, реалізації соціальних програм та інвестиційних проєктів. Однак, існування значного обсягу державного боргу та динаміка його зростання несе в собі серйозні виклики та потенційні загрози для макроекономічної стабільності, фінансової безпеки та сталого розвитку країни**.**

Особливої гостроти ця проблема набуває для України в умовах повномасштабної війни, де державний борг є не лише наслідком фінансування оборонних потреб, а й чинником, що впливає на післявоєнне відновлення та майбутнє економічне зростання.

Актуальність даної роботи зумовлена кількома ключовими факторами: значне зростання державного боргу внаслідок повномасштабного вторгнення р.ф., що потребує колосальних витрат на оборону та соціальне забезпечення, ставить під загрозу фінансову стійкість держави; збільшення боргового навантаження може призвести до зростання витрат на його обслуговування, що відволікає значні бюджетні ресурси від інших важливих сфер, таких як відбудова, соціальні програми та розвиток економіки; залежність від зовнішніх запозичень підвищує вразливість країни до коливань на міжнародних фінансових ринках та геополітичних чинників**.** Отже, непрозоре та неефективне управління державним боргом може спричинити втрату довіри з боку інвесторів та міжнародних партнерів, що негативно вплине на інвестиційний клімат та можливості подальшого залучення фінансування. Усе це підкреслює нагальну потребу у всебічному аналізі та розробці ефективних механізмів управління державним боргом України.

Метою роботи є комплексний аналіз фінансових наслідків існування державного боргу України та розробка науково обґрунтованих рекомендацій щодо оптимізації політики управління державним боргом для забезпечення

макроекономічної стабільності та сталого економічного розвитку в умовах воєнного стану та повоєнної відбудови.

Для досягнення цієї мети були поставлені наступні завдання:

– проаналізувати теоретичні основи та концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу та його впливу на економіку.

– дослідити динаміку, структуру та тенденції зростання державного боргу України в історичній ретроспективі та в умовах повномасштабного воєнного вторгнення;

– дослідити позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України;

– визначити фінансові ризики, пов'язані з існуванням та зростанням державного боргу (інфляційні ризики, ризики ліквідності, валютні ризики тощо);

– дослідили як номінальний та реальний державний борг України через призму інфляції;

– дослідити міжнародний досвід управління державним боргом в умовах криз та військових конфліктів;

– розробити практичні рекомендації щодо оптимізації стратегії управління державним боргом України з урахуванням сучасних викликів та перспектив повоєнної відбудови.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу України, а також їхній вплив на ключові макроекономічні показники, бюджетну стабільність, монетарну політику та фінансову безпеку держави.

Наукова і практична новизна дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичній реалізації запропонованої стратегії управління

державним боргом України з урахуванням сучасних викликів та перспектив повоєнної відбудови

У результаті проведеного дослідження обґрунтовані наступні положення, що містять елементи наукової новизни:

– отримав подальший розвиток алгоритм впливу державного боргу на бюджетну систему України, зокрема на формування бюджетного дефіциту та витрати на його обслуговування;

– проведено оцінку існуючих ризики, пов'язані з існуванням та зростанням державного боргу;

– надано рекомендації для щодо оптимізації стратегії управління державним боргом України з урахуванням сучасних викликів та перспектив повоєнної відбудови.

Для розкриття досліджуваної теми використано законодавчі акти, нормативно-правові документи, статистичні дані, звіти Національного банку та Міністерства фінансів України, сучасні публікації, роботи відомих економістів та фінансистів, які зверталися до питання формування та обслуговування та управління державним боргом.

Методологічну базу складають методи системного, структурного, факторного та порівняльного аналізів.

В роботі використані графічні, табличні та розрахункові інструменти дослідження.

Практична значущість цього дослідження полягає в тому, що воно надасть системний та обґрунтований аналіз впливу державного боргу на ключові аспекти функціонування української економіки. Це дозволить: оцінити реальний тягар боргу; ідентифікувати специфічні фінансові ризики, що посилюються зростанням боргу, особливо в умовах війни; надати конкретні дані та висновки для розробки ефективних стратегій управління державним боргом; обґрунтувати позицію в міжнародних переговорах України з міжнародними кредиторами та партнерами щодо умов реструктуризації, списання або отримання подальшої фінансової допомоги;

підвищити прозорість та підзвітність та сприятиме глибшому розумінню громадськістю та експертним середовищем складності проблеми державного боргу, що важливо для формування об'єктивного дискурсу та контролю за діями уряду.

Результати такого дослідження будуть корисними для органів державної влади України для розробки та коригування стратегії управління державним боргом, формування бюджетної політики, планування витрат на обслуговування боргу та ведення переговорів з кредиторами; НБУ для прийняття рішень щодо монетарної політики, оцінки ризиків для фінансової стабільності та прогнозування макроекономічних показників. міжнароднім фінансовим організаціям та донорам для оцінки боргової стійкості України, формування програм фінансової допомоги та прийняття рішень щодо реструктуризації боргу.

Дипломна робота складається із вступу, основної частини та висновків. У вступі обґрунтовується актуальність обраної теми, визначаються мета, предмет, об’єкт, завдання та методологічна база дослідження. Основна частина присвячена вивченню поставленої проблеми. У висновках сформульовано основні результати дипломного дослідження.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження доповідалися й обговорювалися на науково-практичній конференції ЗНУ , що відбувся 15 жовтня 2025 року.

Публікації. За матеріалами дослідження опубліковані тези «Управління державним боргом» у збірнику наукових праць за результатами конференції.

1ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Сутність, суспільне призначення та економічна необхідність

У сучасних реаліях глобалізованої економіки, державний борг є не просто фінансовим інструментом, а фундаментальною, невід'ємною складовою функціонування будь-якої національної економічної системи. Його існування відображає складний баланс між потребами держави та її фіскальними можливостями, виступаючи одним із ключових механізмів макроекономічного управління. Державна заборгованість відіграє значну роль у формуванні та функціонуванні фінансової системи будь-якої цивілізованої країни світу, а управління державним боргом і гарантованим державою боргом є важливим компонентом системи забезпечення фінансової безпеки держави [1].

В умовах ведення військових дій на території нашої держави, невизначеності напрямів боргової політики, відсутності цілісної системи законодавчого регулювання порядку утворення, обслуговування та погашення державного боргу останніми роками в Україні спостерігається стрімке накопичення його обсягів. Військовий конфлікт призводить до значного збільшення витрат на оборону, що створює надмірне фінансове навантаження на бюджет країни. Окрім цього, економічний спад, спричинений воєнним станом, класично приводить до зменшення виробництва та інвестицій, що поглиблює дефіцит бюджету та ускладнює виконання фінансових зобов'язань, включаючи виплати за зовнішнім боргом. Така ситуація містить у собі потенційні загрози фінансово-економічній безпеці нашої держави [2].

На сьогодні немає загальної позиції щодо суті державного боргу. Науковці та економісти по різному трактують «державний борг».

Таблиця 1.1 –

Визначення державного боргу науковцями:

ПІБ	Визначення
Бруслиновська І. В., Матвійчук В. І.	Державний борг – це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, організаціями та ін.) [3].
Вахненко Т.П	Державний борг як заборгованість країни у процесі утворення та використання допоміжних грошових ресурсів за рахунок вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб, а також іноземних країн. [4].
Зражевська Н.В	Державний борг вся сума випущених, але не погашених державних позик з нарахованими відсотками, що мають бути виплачені по них до визначеної дати чи за визначений термін [5].
Скороход Г.	Державний борг в загальному визначенні – це сума грошей, яку уряд винен зовнішнім боржникам; у вузькому значенні – це система зобов'язальних відносин, що виникають у зв'язку з неспроможністю держави за рахунок власного обсягу держав-ного бюджету забезпечити в повному обсязі сталий розвиток усіх сфер суспільного життя. [6].
Кучер	Державний борг економічні відносини між державою–позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника [7].
Федорович І.М.	Державний борг, як суму заборгованості по тих зобов'язаннях, що були випущені та не погашені, суму фінансових зобов'язань держави іноземним кредиторам[8].
Хайдадаєва О. Д:	Державний борг результат кредитних відносин, що виникають у зв'язку з трансформацією капіталу з національного приватного сектора або з–за кордону в державний бюджет на підставі принципів запозичення [9]
Шелест О. Л.	Державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх прийнятих та непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язання, що виникають на підставі законодавства або договору[10]

Бюджетний Кодекс України визначає державний борг, як загальну суму боргових зобов'язань держави з поверненням отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення[11].

Варто зазначити, що згідно норм Бюджетного кодексу України, державний борг виникає після отримання позик у грошовій формі, прийняття боргів інших суб'єктів, випуску облігацій, випуску таких зобов'язань у

безготівковій формі тощо, внаслідок потреби в державних позиках. Отже, економічна суть державного боргу, у свою чергу, полягає у визначенні економічних відносин країни як такої, якій він позичений, з тими, хто надає позики, тобто повернення, повернення та строковості.

Статтею 18 Бюджетного кодексу України, визначено обмеження державного боргу та зазначено, що розмір боргу не може перевищувати 60% фактичного річного ВВП України. У разі перевищення граничного розміру боргу Кабінет Міністрів України зобов’язаний вжити невідкладних заходів щодо зменшення розміру державного боргу до встановленого значення та нижче. Сума державного боргу розраховується в грошовому вираженні як непогашена основна сума прямих боргових зобов'язань уряду [11]. Стан державного боргу включає операції за цей день та визначається на останній день звітного періоду [11].

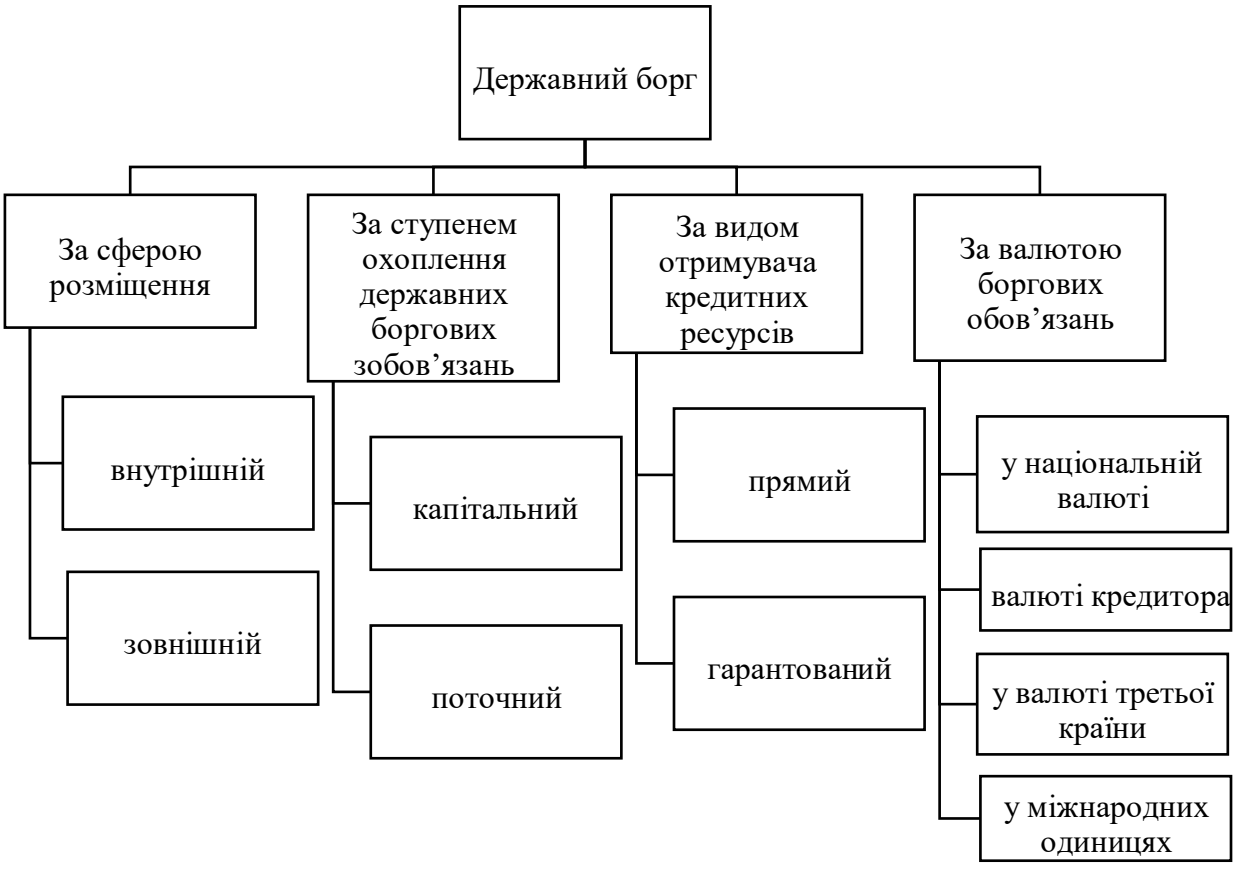


Рисунок 1.1 – Класифікація державного боргу.

Бюджетний кодексу України визначає, що класифікація боргу систематизує інформацію про всі боргові зобов'язання держави. Борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання, а саме це: державний борг (бог центрального уряду та місцевих органів влади); борг суб'єктів господарювання (державних підприємств та недержавних підприємств); борг домогосподарств. Також державний борг можна класифікувати і за іншими ознаками (Рис.1.1)

У рамках державного боргу традиційно розрізняють зовнішній і внутрішній борг:

− зовнішній борг – являє собою суму грошей, які держава запозичила у міжнародних організацій, інших країн тощо [12].

Водночас, експерти Державної служби статистики України розглядають більш широку класифікацію державного боргу, яка включає в себе три ознаки (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 –

Класифікація державного боргу, яку наводить Державна служба статистики України [13]

Критерій класифікації	Види державного боргу
Тип боргового інструменту	цінні папери
	кредити
Термін погашення	довгострокові – більше 5 років
	середньострокові – від 1 до 5 років
	короткострокові – менше 1 року
Тип кредитора	внутрішній борг – державні цінні папери, банки та інші фінансові установи, інші
	зовнішній борг – міжнародні фінансові організації, органи державної влади, комерційні банки та інші фінансові установи, облігації зовнішньої державної позики, інші

Для будь-якої країни зовнішній борг становить значне фінансове навантаження, оскільки його погашення вимагає передачі цінностей (наприклад, валютних ресурсів) або надання конкретних послуг. Нерідко

міжнародні кредитори можуть встановлювати певні умови, виконання яких є передумовою для отримання чергових позик.

Ситуація стає критичною, коли виплати за зовнішнім боргом починають поглинати значну частку доходів країни від зовнішньоекономічної діяльності, наприклад, 20–30% і більше. У таких випадках залучення нових зовнішніх позик суттєво ускладнюється. Кредитори неохоче надають додаткове фінансування, висувають жорсткіші умови, підвищують відсоткові ставки та часто вимагають надання додаткових застав або особливих гарантій, що погіршує боргову ситуацію.

Наявність величезного зовнішнього або внутрішнього державного боргу може призвести до дефолту – офіційного визнання країною своєї неплатоспроможності. Це має катастрофічні наслідки для національної економіки, репутації та доступу до міжнародних ринків капіталу.

Водночас, за умови бюджетного профіциту (перевищення доходів над видатками), держава отримує можливість здійснити часткове погашення державного боргу, що сприяє зниженню боргового навантаження. Однак, варто зазначити, що витрати на обслуговування та погашення боргу неминуче зростають зі збільшенням відсоткових ставок, що підкреслює необхідність ефективного управління процентним ризиком. Таким чином, збалансована боргова політика є ключовою для підтримання фінансової стабільності та суверенітету держави.

− внутрішній державний борг – це борг держави перед громадянами, юридичними особами та компаніями цієї країни, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом.

Також варто виділити поняття прямого державного боргу, який виникає внаслідок отримання державних фінансових позик, контрактів і угод про надання кредитів і позик, а також пролонгації та реструктуризації боргових зобов’язань минулих років.

А також гарантований державою борг – державна гарантія повернення кредитору суми позики у разі банкрутства позичальника – резидента цієї країни.

Боргові цінні папери Уряду України можуть мати короткостроковий термін погашення до 1 року, середньостроковий – від 1 до 5 років і довгостроковий – 5 років і більше. Використання середньо- та довгострокових боргових цінних паперів дозволяє краще планувати витрати державного бюджету на обслуговування боргу та підвищує можливості держави щодо фінансування довгострокових стратегічних програм. На тлі підвищених боргових ризиків уряди країн-боржників намагаються вжити заходів, які дозволять скоротити піки виплат у короткостроковій перспективі та стабілізувати виплати з обслуговування боргу та погашення основної частини боргу в середньо- та довгостроковій перспективі, досягнувши фінансової стабільності та економічного розвитку. Науковці у своїх публікаціях наводять перелік функцій, які виконує державний борг (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 – Функції державного боргу [14]

Суспільне призначення державного боргу полягає у систематичному розширенні фінансового потенціалу держави. Це досягається шляхом залучення додаткових коштів з внутрішніх та зовнішніх джерел через використання різноманітних кредитних інструментів, таких як державні облігації, позики від міжнародних фінансових організацій та комерційних банків.

Залучені боргові ресурси є критично важливими для забезпечення держави необхідними фінансовими засобами, що дозволяють їй ефективно та своєчасно виконувати широкий спектр своїх конституційних, економічних, соціальних та політичних функцій.



Рисунок 1.3 – Функції державного боргу.

Необхідність державних позик об'єктивно визначається фундаментальними обмеженнями податкових можливостей держави. Податкові надходження, хоча і є основним та найбільш стабільним джерелом державних фінансів, не завжди є достатніми для повного задоволення необмежених та постійно зростаючих потреб суспільства та фінансування непередбачених витрат. Особливо це актуалізується в кризові періоди, під час військових конфліктів, глобальних пандемій чи стихійних лих, коли різко зростає потреба у державних ресурсах, а податкова база може скорочуватися.

1.2. Особливості формування державного боргу

В підрозділі 1.1. ми з’ясували, що під державним боргом можна розуміти кумулятивний результат внутрішніх і зовнішніх запозичень, що здійснюються урядом для фінансування державних видатків і задоволення інших фінансових потреб публічного характеру в умовах браку власних бюджетних ресурсів держави. Державний борг, як правило, утворюється в процесі запозичень, спрямованих на покриття бюджетного дефіциту, проте конкретні державні запозичення можуть бути спрямовані й на інші цілі.

Механізм формування державного боргу виявляється, з одного боку, через систему факторів, передумов і напрямів, що характеризують процес його формування, а з іншого – через послідовність стадій та заходів, що їх визначають у кожному часовому інтервалі.

На нашу думку, механізм формування державного боргу – це складна й багатогранна система, яку можна розглядати з двох взаємодоповнюючих перспектив. Вона охоплює як глибинні чинники та передумови, що спричиняють виникнення та зростання боргу, так і чітко визначену послідовність етапів та конкретних заходів, які держава здійснює для його формування впродовж певного часового інтервалу.

З одного боку, формування державного боргу є результатом дії цілого комплексу факторів та передумов, які відображають макроекономічні, фіскальні, політичні та соціальні потреби країни. До таких факторів належать:



Рисунок 1.4 – Фактори, що впливають на формування державного боргу.

Ці фактори визначають напрями формування боргу, тобто сфери, куди спрямовуються залучені кошти, відображаючи цілі, задля яких держава вдається до запозичень.

Також слід відмітити, що існує послідовність стадій та заходів у часовому інтервалі. Механізм формування державного боргу розкривається

через чітку послідовність стадій та конкретних заходів, які держава реалізує у кожному часовому інтервалі (бюджетний рік, середньостроковий період). Ця послідовність включає:

По перше необхідно визначити потреби у запозиченнях. На основі прогнозу державного бюджету, аналізу фіскальних надходжень та запланованих видатків, Міністерство фінансів оцінює розмір необхідного дефіциту та обсяг коштів, які потрібно залучити на боргових ринках.

Далі відбувається розробка стратегії запозичень, простіше кажучі формування плану, який визначає які це будуть запозичення – внутрішні (державні облігації) чи зовнішні (міжнародні фінансові організації, комерційні банки, іноземні уряди); обираються конкретні інструменти запозичень (ОВДП, євробонди) або форм позик (кредитні лінії) їх термін, валюта запозичення, відсоткові ставки та графік погашення. Визначається чітка ціль запозичення (фінансування дефіциту, рефінансування, інвестиції) буде спрямовано кошти.

Після цього – емісія боргових інструментів, тобто фактичне розміщення державних цінних паперів на ринку (аукціони ОВДП, випуск євробондів). Цей етап передбачає активну взаємодію з фінансовими посередниками та інвесторами.

Далі – надходження залучених коштів до державного бюджету та їх належний бухгалтерський облік. Постійний моніторинг боргового портфеля, аналіз ризиків, пов'язаних з коливанням валютних курсів та відсоткових ставок, а також здійснення операцій з рефінансування та конверсії боргу. Своєчасна виплата відсотків та основної суми боргу згідно з умовами випуску боргових інструментів. Цей етап є критично важливим для підтримання довіри кредиторів та збереження доступу до ринків капіталу.

Таким чином, механізм формування державного боргу є динамічною системою, що охоплює як фундаментальні причини його виникнення, так і

послідовні дії держави для його створення, управління та обслуговування з метою забезпечення фінансової стабільності та виконання своїх функцій.

В цьому розділі ми також розглянемо методи, які використовуються для визначення здатності країни впоратися з її зовнішнім боргом, бо це дуже важливо для розуміння ефективного використання запозичень та загалом для самої можливості отримувати зовнішні запозичення.

Кількісне вираження боргового зобов'язання є однією з ключових цілей управління зовнішнім державним боргом. Це завдання реалізується на інституційному рівні через систему внутрішніх нормативно-правових актів та законів, які ґрунтуються на чітко визначених критеріях боргової безпеки.

Для оцінки здатності країни впоратися зі своїм зовнішнім боргом застосовуються різноманітні методи. Провідні міжнародні фінансові інституції, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк, розробили власні підходи до цієї оцінки. Ці підходи відрізняються як кількістю використовуваних показників (наприклад, співвідношення боргу до ВВП, боргу до експорту, витрат на обслуговування боргу до доходів бюджету), так і методологією їхнього розрахунку та оцінки "блоків" ризиків.

Недотримання встановлених порогових значень для показників, що характеризують зовнішній борг, а також порушення оптимального співвідношення між його складовими частинами (наприклад, валютною структурою, строковістю) може мати серйозні негативні наслідки. Така ситуація потенційно призводить до нездатності країни своєчасно обслуговувати та погашати боргові зобов'язання, що, своєю чергою, спричиняє дестабілізацію фінансової системи та створює пряму загрозу для національної економіки. Таким чином, ефективне управління зовнішнім боргом та суворе дотримання параметрів боргової безпеки є критично важливими для макроекономічної стабільності та фінансового суверенітету держави.

Таблиця 1.3 –

Критерії Світового банку та МВФ для оцінки боргової безпеки держави[15]

Назва	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг	Вказане відношення між валовим зовнішнім боргом та експортом товарів та послуг демонструє, наскільки успішно держава може накопичувати валютні кошти без впливу на баланс платіжної діяльності. Це важливо для утримання стабільності фінансових потоків і платіжної спроможності країни.
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Показник відношення зовнішнього боргу до ВВП розкриває загальний рівень боргової складової у внутрішній економіці держави. Це важливо для здійснення аналізу структурних змін у боргових зобов'язаннях.
Середня відсоткова ставка по зовнішньому боргу	Цей показник є важливим для встановлення умов позик, оскільки разом із відношенням боргу до ВВП та боргу до експорту, а також прогнозуванням економічного росту, він є ключовим при оцінці ефективності та доцільності боргових зобов'язань.
Середній термін погашення зобов`язань	Середній термін погашення зобов'язань є корисним для подібних категорій, таких як непільговий борг державного сектора, оскільки це дозволяє відстежувати скорочення строків зобов'язань або заходи, спрямовані на зменшення вразливості в майбутньому.
Частка зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті в загальній сумі зовнішнього боргу	Цей показник виявляє свою цінність у визначенні впливу змін курсу валют на борг та його вплив на фінансовий баланс. Особливо важливим є врахування впливу похідних інструментів, які впливають на фактичний валютний склад боргових зобов'язань

Наведені в таблиці визначення боргової безпеки, що розроблені МВФ та Світовим банком є найпоширенішими. Однак, ці підходи відрізняються за кількістю використовуваних показників і їх пороговими значеннями.

Слід зауважити, що існує цілий ряд інших показників, які використовуються для визначення боргової безпеки. До них відносяться

рівень зовнішньої заборгованості на кожну особу, рівень зовнішнього державного боргу у відсотках від доходів державного бюджету, співвідношення платежів за обслуговування боргу до доходів державного бюджету (навантаження на бюджет), відсоткові платежі у порівнянні з експортом товарів і послуг, розмір міжнародних резервів у порівнянні з валовим зовнішнім боргом, розмір короткострокового боргу в порівнянні з валовим зовнішнім боргом, співвідношення боргу перед міжнародними організаціями до валового зовнішнього боргу, співвідношення державного боргу в валюті до золотовалютних резервів Національного банку України та багато інших [16].

1.3.Особливості управління та обслуговування державного боргу

У контексті динамічного розвитку світової економіки та постійних геополітичних трансформацій, практично всі країни, включно з Україною, змушені вдаватися до використання зовнішніх або внутрішніх запозичень. Ці боргові зобов'язання, хоча й є універсальним інструментом фіскальної політики, водночас мають для кожної держави свої специфічні особливості, що зумовлені її економічною структурою, рівнем розвитку, політичною стабільністю та доступом до ринків капіталу.

Вплив державного боргу на національну економіку є вкрай суперечливим і багатовекторним. З одного боку, залучення позикових коштів надає державі необхідні ресурси для фінансування життєво важливих програм, підтримки економічного зростання та забезпечення соціальних гарантій, особливо в періоди криз або воєнних конфліктів. Вступаючи в боргові відносини, держави впливають на: стан грошового обігу, бо запозичення можуть як стимулювати економіку (через збільшення грошової маси), так і створювати інфляційний тиск (якщо фінансуються неефективні витрати); на рівень відсоткових ставок, бо зростання попиту держави на запозичення може

витісняти приватних інвесторів з ринку, підвищуючи вартість залучення капіталу для бізнесу та населення (ефект "витіснення" або "crowding out"); на зайнятість населення, так як державні інвестиції, профінансовані за рахунок боргу, можуть створювати нові робочі місця, тоді як надмірне боргове навантаження може стримувати економічне зростання і, як наслідок, зайнятість; на інші мікро- та макроекономічні показники; на інвестиційну активність; на обмінний курс національної валюти; на рівень інфляції; розподіл доходів та загальну фінансову стабільність.

Однак, цей вплив часто виявляється не тільки позитивним, а й значно негативним, особливо для тих країн, які змушені нарощувати обсяги запозичень без можливості їхнього належного та своєчасного обслуговування. Надмірне боргове навантаження може призвести до:

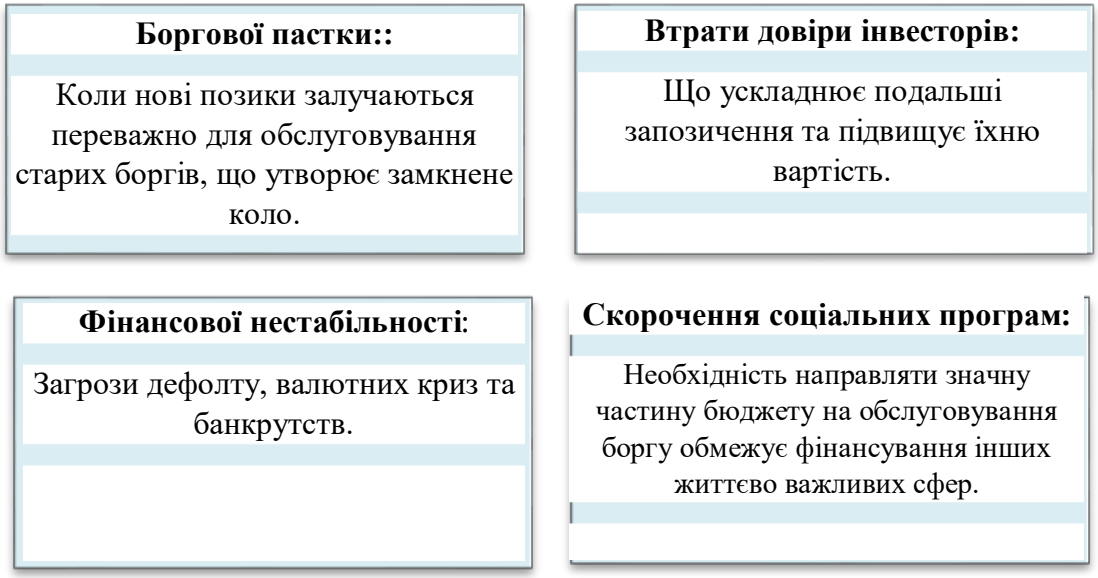


Рисунок 1.5 – Наслідки надмірного боргового навантаження

Отже, наявність державного боргу та зростання його обсягів зобов'язують держави постійно проводити комплексну низку заходів з управління ним. Ефективне управління боргом передбачає не лише мінімізацію витрат на його обслуговування, а й забезпечення боргової стійкості, диверсифікацію джерел запозичень, оптимізацію структури боргу за

строками та валютами, а також підтримку прозорості боргових операцій. Тільки такий збалансований підхід дозволяє використовувати державний борг як інструмент розвитку, а не як джерело системних ризиків.

В своїй роботі ми дослідили підходу різних вчених та економістів до визначення сутності категорії «управління державним боргом», і різні автори по-різному трактують її сутність (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 –

Підходи до визначення сутності управління державним боргом[11; 17-21]

Джерело	Визначення
Бюджетний Кодекс України [11]	«Управління державним (місцевим) боргом - сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного (місцевого) боргу, інших правочинів з державним (місцевим) боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження»
Західна О. Р. [17]	«Управління державним боргом – це комплекс заходів щодо вироблення підходів, механізмів, інструментарію, процедур стосовно взаємодії держави як позичальника, інших позичальників, на позики яких поширюється державні гарантії, та позикодавців – учасників фінансового ринку, міжнародних фінансових організацій, інших держав, з питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх урахування під час здійснення запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо»
Малишко В. В. [15, с. 78]	«Управління державним боргом – це проведення державою операцій, які спрямовані на зменшення ризиків та/або отримання економії, котрі не пов’язані зі здійсненням державних запозичень та платежів із погашення й обслуговування державного боргу»
Сидоренко Д. А. [16, с. 50]	«Під управлінням державним боргом слід розуміти сукупність заходів з регулювання його обсягу та структури, визначення умов здійснення нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації заходів антикризового управління проблемними боргами, обслуговування і погашення боргу, визначення умов і надання державних гарантій, контролю за ефективним використанням запозичених коштів. Під системою управління державним боргом слід розуміти сукупність заходів, спрямованих державою на визначення необхідності, умов залучення, обслуговування та погашення державних позик з метою забезпечення суспільних інтересів, з дотриманням пріоритету економічної безпеки держави»
Петик Л. О. [16, с. 184]	«Управління державним боргом – це механізм регулювання та контролю за процесом формування, обслуговування, прогнозування та погашення боргових зобов’язань держави відповідно до чинного законодавства»
Бодаковський В. Ю. [18]	«Управління державним боргом – це сукупність заходів, які пов’язані з мобілізацією, обслуговуванням та остаточним погашенням зобов’язань, що були взяті урядом країни унаслідок проведення політики кредитування»

У широкому розумінні, управління являє собою напрям економічної політики держави, пов'язаний з її діяльністю як позичальника, безпосередньо залежить від органів державної влади і управління, є прерогативою законодавчих органів, включає в себе такі елементи: формування грошово–кредитної політики по відношенню до внутрішнього і зовнішнього боргу; встановлення загальної межі державної заборгованості, зокрема у визначенні обсягу бюджетного дефіциту і відповідного обсягу позик, необхідних для його фінансування; визначення напрямів впливу на мікро – і макроекономічні показники; визначення доцільності фінансування різноманітних програм за рахунок державного боргу тощо. У вузькому розумінні управління державним боргом являє собою сукупність заходів, пов’язаних з підготовкою до випуску і розміщенням довгострокових боргових зобов’язань держави, операцій з обслуговування і рефінансування державного боргу, а також з регулювання ринку державних цінних паперів, надання кредитів і гарантій [22].

Враховуючи сильні сторони та доповнюючи елементи, присутні в наведених визначеннях, а також з огляду на сучасні виклики та важливість стратегічного підходу, ми запропонували власне визначення:

Управління державним боргом – це комплексна, стратегічно орієнтована діяльність держави, що охоплює розробку та реалізацію заходів, інструментів і процедур щодо залучення, обслуговування, рефінансування та погашення боргових зобов'язань. Ця діяльність здійснюється у взаємодії з учасниками фінансового ринку та міжнародними партнерами, має на меті оптимізацію структури боргу, мінімізацію боргових ризиків, забезпечення боргової стійкості та збалансованості бюджету, а також сприяє економічній безпеці та сталому розвитку країни.

Для досягнення мети управління державним боргом (пошук оптимального співвідношення між потребою у фінансових ресурсах і витратами на їх залучення) у процесі управління державним боргом проводиться:

– розроблення основних напрямів політики щодо боргу;

– визначення граничного обсягу запозичень;

– визначення механізмів впливу державного боргу на мікро- і макроекономічні показники;

– розроблення програм освоєння залучених позикових коштів.

Правильно спланована боргова політика покликана розв'язувати найбільш значущі фіскальні та соціально-економічні завдання держави, а також сприяти підтримці національної безпеки країни на прийнятному рівні. Боргова політика, залежно від окреслених цілей і застосовуваних під час її реалізації боргових інструментів і методів, поділяється на активну і пасивну.

Проте в цілому активна боргова політика орієнтована на стимулювання економічного зростання держави та підтримку ліквідності її фінансового ринку, застосовуючи при цьому методи управління боргом, які зарекомендували себе з найкращого боку у світовій практиці. Активне управління державним боргом полягає у виконанні таких операцій:

– хеджування ризиків, що здійснюється за допомогою деривативів;

– зворотний викуп державних цінних паперів, їх дострокове погашення;

– обмін державних цінних паперів, що перебувають в обігу, на нові випуски;

– операції зворотного репо (придбання державних боргових цінних паперів з одночасним зобов’язанням щодо зворотного продажу (купівлі) таких цінних паперів до кінця поточного бюджетного періоду) [18].

Для активної боргової політики характерна безперервна робота з державними запозиченнями та всіма кредиторами шляхом поєднання традиційних прийомів управління боргом з використанням ринкових інструментів. Ключову мету активної боргової політики становить вирішення певного пулу завдань:

– досягнення мінімізації витрат на обслуговування боргу;

– підвищення стабільності обслуговування боргу в умовах економічних флуктуацій;

– підвищення якості моніторингу змін структури боргового портфеля;

– перешкоджання ціновим коливанням цінних паперів;

– підвищення кредитного рейтингу країни;

– прогнозування та недопущення боргових ризиків;

– трансформація запозичень в інвестиції.

Державними інститутами, що здійснюють управління державним боргом, виступають органи, організації, установи, на які, відповідно до чинного законодавства, покладено обов'язок з управління державним боргом (в першу чергу ці функції покладено на Міністерство фінансів України). Сама ж система управління державним боргом включає в себе прогнозування і планування обсягів погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, оцінки та вибору методів управління державним боргом, моніторингу і контролю, інституційного забезпечення процесу управління боргом [19].

У сучасних умовах глобалізованої світової економіки, де більшість національних економічних систем є відкритими та глибоко інтегрованими, особлива увага в управлінні державною борговою політикою приділяється зовнішньому боргу. Це зумовлено тим, що значну частину необхідних фінансових ресурсів держави залучають саме на міжнародних ринках капіталу, що неминуче призводить до формування зовнішньої заборгованості.

Коли процес запозичень успішно виконує свої фіскальні завдання, тобто ефективно фінансує бюджетні потреби та інвестиційні проєкти, а обслуговування державного боргу при цьому не становить надмірного тягаря для бюджету, таке формування та накопичення заборгованості розглядається як життєздатний і ефективний механізм фіскального стимулювання економічного зростання. У цьому випадку зовнішній борг стає інструментом розвитку, дозволяючи державі залучати ресурси для інфраструктурних

проектів, підтримки ключових галузей та соціальних програм, не підриваючи при цьому фінансову стабільність країни.

Загалом існують наступні методи управління державним боргом:

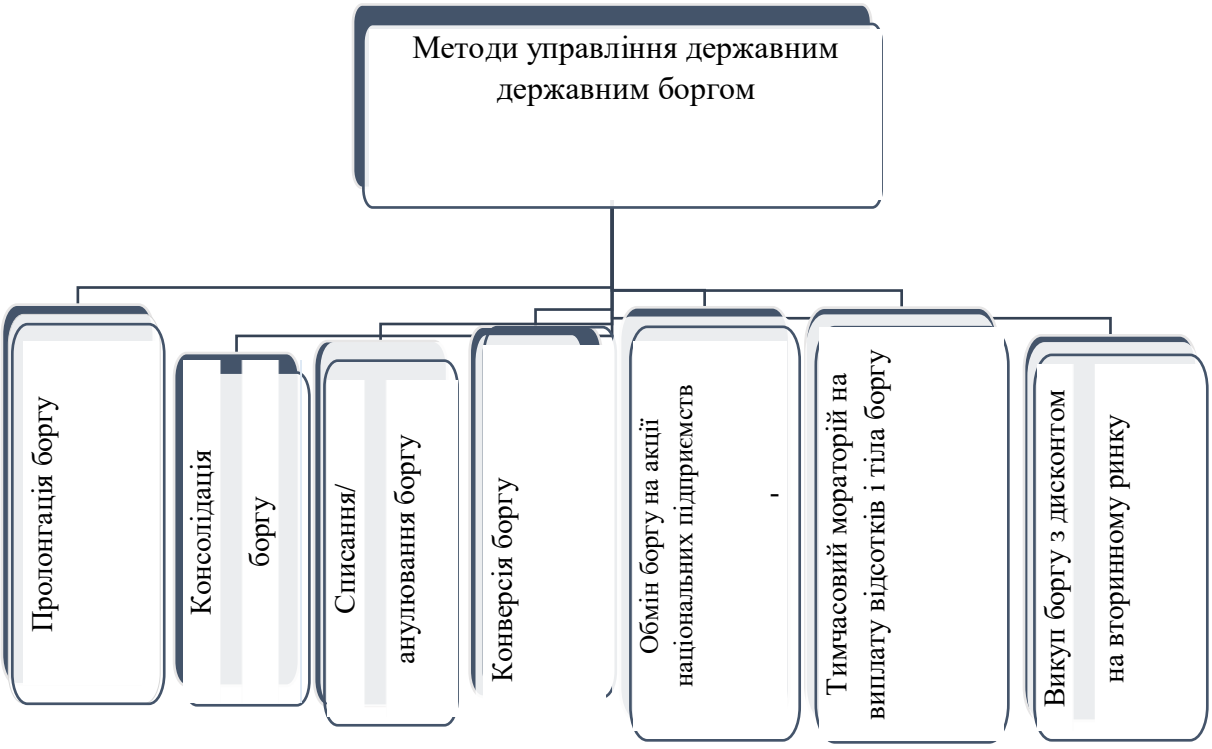


Рисунок 1.6 – Методи управління боргом

Пролонгація боргу – це форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення платежів за зобов'язаннями боржника; зазвичай це робиться, коли видача нових позик для обслуговування існуючих позик є фінансово недоцільною.

Конверсія (перетворення) боргу, тобто зміна початкових умов державної позики, зокрема зміна умов позики, строків платежу, способу погашення позики і, найчастіше, зміна суми процентів за кредит (зміна прибутку за кредитом).

Консолідація боргів, тобто зміна умов кредитів щодо терміну (строку) з можливою зміною рівня відсотків за кредитами, зокрема конвертація

недержавних кредитів з короткострокових державних кредитів у довгострокові позики, об'єднання кількох державних позик минулих років в одну позику; консолідація та перетворення можуть виконуватися одночасно.

Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основної суми, тобто закінчення певних надзвичайних подій.

Анулювання частини боргу – тобто відмова уряду погасити борг; списання боргу може бути пов'язане з фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або політичними мотивами. Найчастіше подібний механізм застосовується до найменш розвинутих країн, які не в змозі погасити свої зобов'язання навіть у віддаленому майбутньому. За певних умов часткове списання заборгованості також є економічно вигідним для кредиторів.

Обмін боргу на акції національних компаній або національну валюту, що є однією з найпоширеніших ринкових програм реструктуризації державного боргу; передбачає надання кредиторам права продавати борги з дисконтом до національної валюти, за яку потім можна придбати акції національних компаній; Частіше використовується прямий обмін (своп) боргу на акції державних компаній.

Реструктуризація зовнішнього боргу в рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик під державні гарантії) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу). Під час реструктуризації боргу перевіряється як номінальна сума боргу, так і умови його обслуговування (відсотки, сума, терміни платежу) і одночасно змінюються умови боргової угоди таким чином, щоб кредитор погодився хоча б у короткий термін, до певних послаблень умов платежу на користь позичальника. Важливо зазначити, що дефолт і реструктуризація боргу є тісно пов’язаними, але не ідентичними поняттями. Дефолт – неспроможність уряду вчасно сплатити основну суму або відсотки (після кінцевого терміну платежу). Частковий

дефолт може статися, коли країна не в змозі обслуговувати лише частину свого боргу.

Зокрема, виплата відсотків часто продовжується, навіть якщо виплату більшої частини боргу призупинено. Однак прострочення платежу також може означати повне припинення всіх виплат боргу кредиторам. У більшості випадків реструктуризація відбувається після настання дефолту, і фактично більшість процесів реструктуризації боргу викликані дефолтом. Таку реструктуризацію, відому як пост-дефолт, можна визначити як обмін боргу на нові боргові зобов'язання, що виникає після дефолту. Водночас «перспективна» реструктуризація, за якої обмін борговими цінними паперами відбувається до того, як уряд порушить термін платежу, стає все більш поширеним за останні роки [23].

Купівля боргу зі знижкою на вторинному ринку, тобто зменшення обсягу державного боргу шляхом купівлі власного боргу з дисконтом на вторинному ринку. Такий спосіб реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають значні обсяги золотовалютних резервів.

Не слід забувати про те , що управління як зовнішнім, так і внутрішнім боргом включає також комплекс заходів щодо його обслуговування – мова йде про погашення позик, виплати процентів за ними, уточнення і зміни умов погашення випущених позик. Погашення позик здійснюється за рахунок бюджетних коштів. У деяких випадках держава вдається до рефінансування державного боргу, тобто погашення заборгованості через випуск нових позик. Виплата процентів, виграшів, коштів із погашення позик становить основну частку витрат на обслуговування державного боргу. До інших належать витрати з виготовлення, пересилання і реалізації цінних паперів держави, проведення тиражів виграшів, тиражів погашення і деякі інші витрати [24].

При обслуговуванні зовнішнього і внутрішнього боргу в Україні визначають коефіцієнт обслуговування: для зовнішнього боргу його розраховують як відношення всіх платежів із зовнішньої заборгованості до валютних надходжень держави, виражене в процентах (сприятливим рівнем обслуговування вважається значення показника 25 %). Обслуговування зовнішнього боргу здійснюється в процесі виконання державного бюджету. Розрахунки належних до сплати сум із погашення та обслуговування зовнішнього боргу виконуються в доларах США, а перерахунок у національну валюту проводиться за прогнозним курсом валют до гривні. Безпосередньо оплату здійснює державне казначейство. Обслуговування ж державного внутрішнього боргу здійснюється Міністерством фінансів України через банківську систему через проведення операцій з розміщення державних цінних паперів, їх погашення і виплати доходу [24].

Таким чином, можемо зробити висновок, що управління державними борговими зобов'язаннями – це процес розроблення та реалізації стратегії управління державними борговими зобов'язаннями з метою залучення необхідного обсягу фінансування з найменшими можливими витратами в середньо- та довгостроковій перспективі з урахуванням прийняття розумного ступеня ризику. Управління державними борговими зобов'язаннями є основою забезпечення боргової стійкості держави, оскільки дає змогу мінімізувати ризики дефолту за борговими зобов'язаннями.

Центральною проблемою управління державними борговими зобов'язаннями є визначення балансу між необхідністю залучення джерел фінансування бюджету, необхідністю мінімізації вартості обслуговування боргових зобов'язань та необхідністю мінімізації відповідних ризиків. Крім того, при розв'язанні зазначеної проблеми необхідно враховувати вплив зміни макроекономічних і фіскальних умов, у тому числі виникнення фінансових шоків на ринку.

Правовою основою управління державним боргом України є Конституція України, в якій передбачено, що виключно законами України встановлюються порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргів; порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види та типи [25].

Згідно з Конституцією України [25] Верховна Рада України є єдиним органом законодавчої влади в Україні і уповноважена затверджувати:

1. Державний бюджет України та вносити зміни до нього в частині зовнішнього та внутрішнього боргів.
2. Рішення про надання Україною позики та економічної допомоги іноземним державам та міжнародним організаціям, а також про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України, здійснення контролю за їх використанням.

Управління державним боргом здійснюється при тісній взаємодії і співпраці різних міністерств та відомств, які несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. В управлінні державним боргом України беруть участь: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державне казначейство України [26].

Управління державним внутрішнім боргом України здійснюється Міністерством фінансів у порядку, погодженому з Національним банком. Порядок управління державним внутрішнім боргом затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» [27].

Мінфін (місцевий фінансовий орган) затверджує програму управління боргом на відповідний рік та оприлюднює її у місячний строк після початку

відповідного бюджетного періоду на сайті Мінфіну (в офіційному друкованому виданні органу місцевого самоврядування).

Програма управління боргом може бути переглянута у випадку значних змін на внутрішньому ринку державних цінних паперів та/або облігацій місцевих позик, на світових ринках капіталу, у макроекономічних умовах, бюджетно-податковій, грошово-кредитній та валютній політиці, а також у разі виникнення інших обставин, які можуть значно ускладнити чи навіть унеможливити її виконання.

Оцінка ризиків, пов'язаних із керуванням боргом, здійснюється шляхом моніторингу показників відсоткового, валютного, бюджетного ризиків, а також ризиків рефінансування та ліквідності. Після визначення оптимального співвідношення між очікуваними витратами державного бюджету на управління боргом та ризиками, пов'язаними із керуванням державним боргом, Міністерство фінансів включає це в середньострокову стратегію управління державним боргом у розділі, що стосується управління ризиками:

– планові показники державного бюджету з управління державним боргом;

– способи запозичень, які планується використати для фінансування державного бюджету;

– прогнозні значення співвідношення зовнішнього та внутрішнього боргу, плаваючих та фіксованих відсоткових ставок;

– прогнозні середньозважені строки погашення зовнішнього та внутрішнього державного боргу перед комерційними кредиторами, обсяги операцій з управління таким боргом.

Прогнозний середньозважений строк погашення розраховується окремо для зовнішнього та внутрішнього державного боргу. Він відображає оптимальне співвідношення ризику рефінансування до вартості

обслуговування боргу і визначається на підставі поточної кривої дохідності державних цінних паперів.

Відповідно до Положення про Державну казначейську службу України, затвердженого Указом Президента України від 13.04.2011 №460/2011, одним із основних завдань, які покладено на органи Державної казначейської служби України, є здійснення за дорученням Міністерства фінансів України погашення та обслуговування державного боргу у національній та іноземній валютах [28].

Щодо управління державним внутрішнім боргом Державне казначейство України виконує такі функції:

1. Здійснює контроль за своєчасним проведенням витрат з Державного бюджету з обслуговування внутрішнього державного боргу.

2. Готує необхідні документи для проведення операцій з Державного бюджету з погашення і виплати доходу по державних цінних паперах, а саме:
– розпорядження на перерахування коштів з Єдиного казначейського рахунку на рахунок Національного банку України;
– інформацію про результати аукціонів, що відбулися (баланс надходжень та витрат з обслуговування внутрішнього боргу).

3. Здійснює облік випуску державних цінних паперів у розрізі термінів їх обігу.

4. На підставі повідомлення про результати розміщення Міністерством фінансів України державних цінних паперів за підсумками проведених аукціонів та клірингової відомості про проведення взаємних розрахунків за результатами аукціонів з розміщення облігацій внутрішньої державної позики і виплатами за облігаціями казначейство готує:

– довідки про результати проведення аукціонів за термінами погашення;

– довідку про надходження коштів від реалізації внутрішньої державної ощадної позики в розрізі комерційних банків.

5. Здійснює облік витрат з погашення основного боргу та сплати доходу за державними цінними паперами за термінами їх обігу.

6. Здійснює моніторинг надходжень коштів до Державного бюджету від розміщення державних цінних паперів та проведення витрат з їх погашення і обслуговування.

Державний внутрішній борг забезпечується усім майном, яке перебуває у власності держави загалом. Виділяють дві категорії боргів держави: офіційно визнані, що становлять експліцитні борги, і ті, що не підтверджені формально, або імпліцитні борги. Зазвичай імпліцитні зобов'язання не враховуються при обчисленні державного боргу, але насправді вони повинні враховуватися в його структурі.

Борги уряду перед НБУ є формальними і за рішенням Верховної Ради України можуть бути водночас ліквідованими. Проте, таке списання не може пройти безслідно для регулювання параметрів макроекономічного розвитку країни, оскільки з центрального банку буде вилучена значна частина активів. Фактором, що призводить до нестабільності макроекономічного розвитку країни, також є неспроможність центрального банку вчасно погасити борг. Списання боргів уряду НБУ теж не можна назвати доцільною операцією. Адже в такому разі різко зменшуються активи центрального банку, що може привести до погіршення його відносин з закордонними банками, накладання арештів на рахунки вітчизняних комерційних банків в інших країнах та ін. Варто зазначити, що внутрішній борг має певні переваги перед зовнішнім. Погашення внутрішнього боргу та виплата відсотків за ним не зменшать фіскальний потенціал країни.

Більша загроза економічній та фінансовій стійкості держави випливає з її зовнішнього боргу та відповідної його обслуговування. Зовнішній державний борг представляє собою сукупність фінансових зобов'язань

держави перед іноземними кредиторами (незалежно від валюти, в якій вони визначені), які виникають внаслідок залучення державою капіталу на міжнародному ринку. Іншими словами, це зобов'язання перед іноземними кредиторами, і зовнішній борг ґрунтується на відтоку капіталу з держави.

Зовнішній борг формується внаслідок залучення фінансових ресурсів, що знаходяться за кордоном, органами управління держави. Таким чином, власниками зовнішнього боргу є компанії, банки, державні установи різних країн, а також міжнародні фінансові організації.

Отже, підсумовуючи ми дійшли висновку, що ефективне управління та обслуговування державного боргу є критично важливим для будь-якої країни, а особливо для такої, як Україна, що перебуває в стані війни та повоєнного відновлення.

Висновки до розділу 1

Таким чином, у результаті аналізу наукової літератури, статистичних даних, досліджень різних організацій у першому розділі своєї роботи нами з’ясовано, що державна заборгованість відіграє значну роль у формуванні та функціонуванні фінансової системи будь-якої цивілізованої країни світу, а управління державним боргом і гарантованим державою боргом є важливим компонентом системи забезпечення фінансової безпеки держави [1]. Залучені боргові ресурси є критично важливими для забезпечення держави необхідними фінансовими засобами, що дозволяють їй ефективно та своєчасно виконувати широкий спектр своїх конституційних, економічних, соціальних та політичних функцій. Необхідність державних позик об'єктивно визначається фундаментальними обмеженнями податкових можливостей держави.

Також нами досліджено механізм формування державного боргу та з’ясовано, що – це складна й багатогранна система, яку можна розглядати з двох взаємодоповнюючих перспектив. Вона охоплює як глибинні чинники та передумови, що спричиняють виникнення та зростання боргу, так і чітко визначену послідовність етапів та конкретних заходів, які держава здійснює для його формування впродовж певного часового інтервалу.

Нами проаналізовані фактори що впливають на формування державного боргу, та з’ясовано, що вони є результатом дії цілого комплексу передумов, які відображають макроекономічні, фіскальні, політичні та соціальні потреби країни.

Для оцінки здатності країни впоратися зі своїм зовнішнім боргом нами досліджені різноманітні методи та критерії Світового банку та МВФ для оцінки боргової безпеки держави.

Ми з’ясували, що наявність державного боргу та зростання його обсягів зобов'язують держави постійно проводити комплексну низку заходів з управління ним. Ми запропонували власне визначення «Управління державним боргом» – це комплексна, стратегічно орієнтована діяльність держави, що охоплює розробку та реалізацію заходів, інструментів і процедур щодо залучення, обслуговування, рефінансування та погашення боргових зобов'язань. Ця діяльність здійснюється у взаємодії з учасниками фінансового ринку та міжнародними партнерами, має на меті оптимізацію структури боргу, мінімізацію боргових ризиків, забезпечення боргової стійкості та збалансованості бюджету, а також сприяє економічній безпеці та сталому розвитку країни.

Нами досліджені існуючі методи управління боргом та з’ясовано, що проблемою управління державними борговими зобов'язаннями є визначення балансу між необхідністю залучення джерел фінансування

бюджету, необхідністю мінімізації вартості обслуговування боргових зобов'язань та необхідністю мінімізації відповідних ризиків.

Також ми вивчили правові основи управління державним боргом України.

Отже, ми дійшли висновку, що ефективне управління та обслуговування державного боргу є критично важливим для будь-якої країни, а особливо для такої, як Україна, що перебуває в стані війни та повоєнного відновлення. На нашу думку, його важливість пояснюється кількома ключовими причинами:

– Забезпечення макроекономічної стабільності (це контроль над інфляцією, бо неефективне управління боргом, особливо його монетизація (друк грошей для покриття боргу), може призвести до неконтрольованої інфляції, що руйнує купівельну спроможність населення та підриває довіру до національної валюти; стабільність валютного курсу, бо великий зовнішній борг, або проблеми з його обслуговуванням, створюють тиск на валютний курс, спричиняючи його девальвацію. Це робить імпорт дорожчим, підвищує вартість обслуговування зовнішнього боргу і загалом погіршує економічну ситуацію; стабільність фінансової системи бо саме нездатність держави обслуговувати свій борг може спровокувати фінансову кризу, банкрутство банків, які є основними власниками державних цінних паперів, та колапс усієї фінансової системи.

– Збереження доступу до фінансових ресурсів (довіра інвесторів, бо ефективне управління боргом є сигналом для внутрішніх та міжнародних інвесторів про фінансову дисципліну та надійність країни; підтримка міжнародних партнерів, бо управління боргом впливає на рішення міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку) та країн-донорів про надання допомоги. Вони вимагають доказів відповідального управління боргом для забезпечення ефективності своєї підтримки).

– Раціональне використання бюджетних коштів (ефективне управління включає оптимізацію структури боргу (за строками, валютами, типами ставок), що дозволяє мінімізувати витрати на виплату відсотків. Кожна зекономлена гривня може бути спрямована на соціальні програми, відбудову чи оборону; гнучкість бюджетної політики, бо ефективна політика обслуговування боргу дає можливості уряду фінансувати розвиткові проекти чи реагувати на непередбачені виклики).

– Сприяння економічному зростанню та розвитку (зниження боргового навантаження та підвищення фінансової стабільності створюють сприятливий інвестиційний клімат, залучаючи як внутрішні, так і зовнішні інвестиції, що є рушійною силою економічного зростання).

– Довгострокова перспектива (відповідальне управління боргом забезпечує стійкість державних фінансів у довгостроковій перспективі, не перекладаючи надмірний тягар на майбутні покоління. Це особливо важливо для країни, що планує масштабну відбудову).

– Забезпечення національної безпеки та суверенітету (величезний та неконтрольований борг може призвести до економічної та навіть політичної залежності від кредиторів, обмежуючи суверенітет країни у прийнятті рішень.

– Фінансування оборони (у воєнний час ефективне управління боргом дозволяє державі фінансувати критично важливі оборонні потреби, підтримуючи здатність країни захищатися).

Таким чином, ефективне управління та обслуговування державного боргу – це не просто бухгалтерська операція, а стратегічний елемент державної політики, що безпосередньо впливає на стабільність, суверенітет, економічний добробут та майбутні перспективи країни.

2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1 Аналіз показників формування державного боргу в Україні в довоєнний період

Окремі вітчизняні автори, зокрема, Єрмоленко О. А., Коковіхіна О. О. та Лисьонкова Н. М., доволі справедливо зауважують, що однією з найбільш гострих проблем розвитку фінансової системи нашої держави впродовж останніх декількох років є критично високий обсяг державного боргу. На думку цих авторів, така ситуація склалася у зв'язку з перманентним формуванням дефіцитного державного бюджету, щорічного невиконання встановленого плану надходжень від продажу майна і об'єктів державної власності, формування значних обсягів гарантованих державою боргових виплат тощо [29].

На нашу думку, слід погодитися з тезою цих авторів щодо того, що серйозним викликом для функціонування фінансової системи України в сучасних умовах є забезпеченні боргової стійкості та необхідність комплексного вдосконалення державної боргової політики, а також розробка нових напрямків боргової стратегії в умовах дії воєнного стану в нашій державі [29].

Подібну позицію озвучує також Мунько А. Ю., наголошуючи, що в Україні у зв'язку з повномасштабним вторгненням р.ф. виникла соціально-економічна криза і було запроваджено воєнний стан, в результаті чого виникла необхідність переорієнтації державного і місцевих бюджетів на забезпечення фінансових потреб оборонного сектору. Крім того, вкрай важливо було також забезпечити своєчасне та повноцінне фінансування гуманітарних і соціальних видатків, в першу чергу пов'язаних з підтримкою життєдіяльності внутрішньо переміщених осіб та всього населення нашої держави в цілому, а також

забезпечення належного функціонування об’єктів критичної інфраструктури. Така ситуація мала значний вплив як на зростання обсягів дефіциту Державного бюджету, так і на зростання обсягів державного боргу України[1].

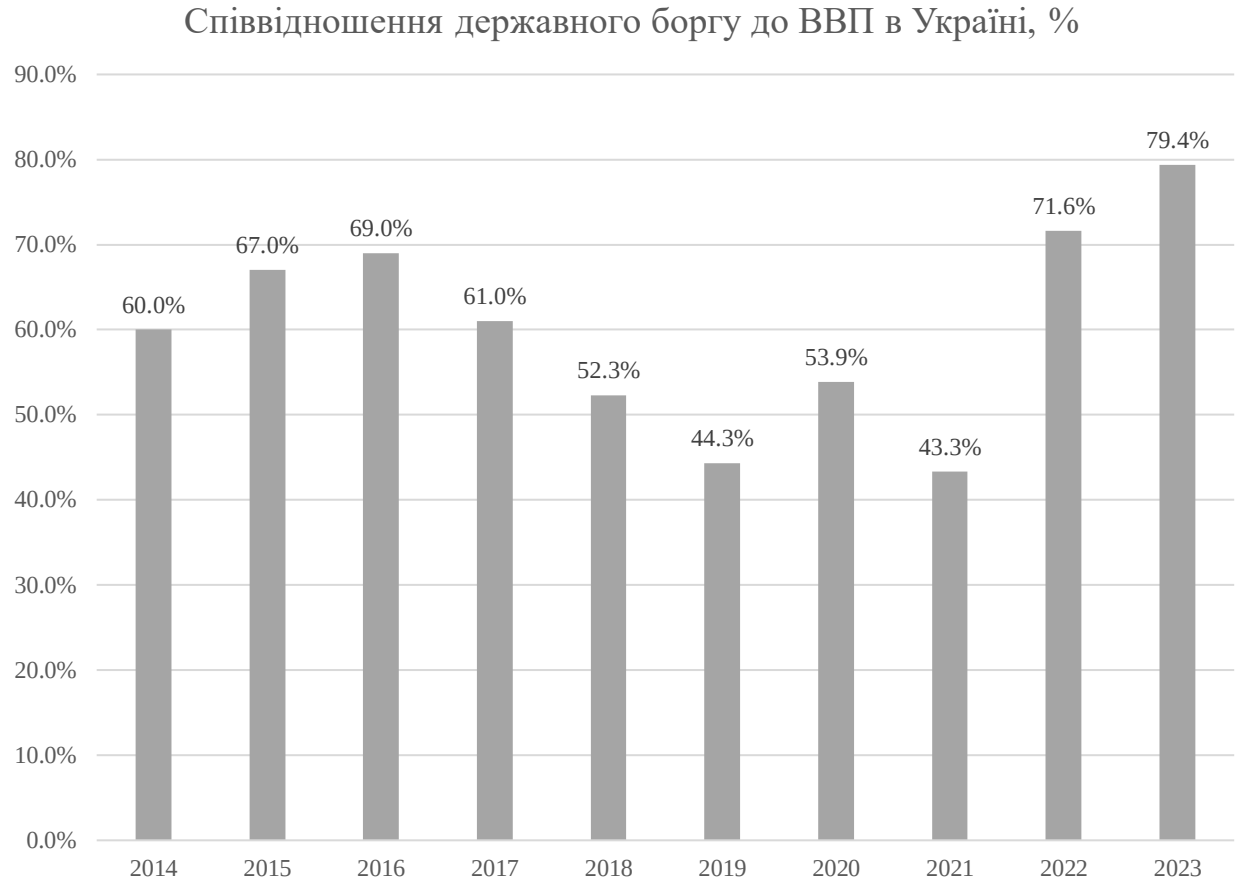


Рисунок 2.1 – Співвідношення державного боргу до ВВП України за 2014-2023 рр., % [30]

Для більш наглядного відображення наведених на рис. 2.1 даних, вважаємо доцільним також навести значення державного боргу і ВВП нашої держави у вартісному вираженні (табл. 2.1), та проаналізуємо ці показники починаю з 2014 року та закінчуючи станом на 31.12 2021року, тобто в період з початку військових дій р.ф. у 2014 і до повномасштабного вторгнення на початку 2022року. Всі ці роки були не простими для нашої країни як в економічному та і в політичному планах. Ці роки пов’язані з військовими діями на Донбасі, окупацією Криму, пандемією COVID 19.

Таблиця 2.1 –

Показники сукупного державного боргу і ВВП України за період 2014-2021 рр. (млрд. грн.) [30]

Роки	Державний борг			ВВП			Державний борг у % до ВВП
	Всього	Відхилення		Всього	Відхилення		
		Млрд. грн.	%		Млрд. грн.	%	
2014	1 100,564	516,450	88,4%	1 566,728	111,797	7,7%	70,2%
2015	1 572,180	471,616	42,9%	1 979,458	412,730	26,3%	79,4%
2016	1 929,759	357,579	22,7%	2 383,182	403,724	20,4%	81,0%
2017	2 141,674	211,916	11,0%	2 982,920	599,738	25,2%	71,8%
2018	2 168,627	26,953	1,3%	3 558,706	575,786	19,3%	60,9%
2019	1 998,275	-170,352	-7,9%	3 974,564	415,858	11,7%	50,3%
2020	2 551,936	553,660	27,7%	4 194,102	219,538	5,5%	60,8%
2021	2 671,828	119,892	4,7%	5 459,574	1265,472	30,2%	48,9%

Як свідчать дані, наведені у табл. 2.1, за період 2014-2021 рр. державний борг в Україні зріс у два з половиною рази (з 1,1 до майже 2,7 трлн. грн.), в той час як ВВП зріс майже у 3,6 рази (з 1,5 до 4,45 трлн. грн.). Ми бачимо з таблиці, що в довоєнному 2021 році держава змогла знизити боргове навантаження за рахунок зростання ВВП.

Підкреслимо при цьому, що Державний бюджет в Україні історично щороку зводиться з дефіцитом, і для компенсації розриву між його витратами та доходами використовуються в основному зовнішні і внутрішні державні запозичення, що є основною причиною зростання загальної суми державного боргу в номінальному виразі [31].

При цьому слід наголосити, що наша держава з року в рік практикує активне залучення державних запозичень із зовнішніх джерел, але саме 2014-2021 роки були складними для держави і внаслідок чого сформувалася ситуація, коли зовнішній державний борг почав постійно переважати внутрішній державний борг (табл. 2.2). Неможливо однозначно дійти

висновку добре це чи погано, тому в наступних розділах зробимо більш глибоке дослідження ситуації.

Таблиця 2.2 –

Структура державного та гарантованого державою боргу станом на 01.01.2022 року (млн. грн.) [30]

Показник	Зовнішній борг		Внутрішній борг		Сукупний обсяг боргу	
	млн. грн.	частка у %	млн. грн.	частка у %	млн. грн.	частка у %
Державний борг	1 299 934,1	48.7%	1 062 558,7	39.8%	2 362 492,9	88.4%
Гарантований державою борг	260 295,9	9.7%	49 038,8	1,8%	286,9	4,5%
Сукупний обсяг державного боргу	1 560 230,0	58,4	1 111 597,6	41.6%	2 671 827,6	100%

Структура державного та гарантованого державою боргу станом на 01.01.2022 була такою: за категоріями кредиторів найбільшу частку становили позики від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав (53,8%). Внутрішній ринок через продаж державних цінних паперів (27,4%) та зовнішні ринки через випущені цінні папери (16,0%) також мали значну частку. У валютному розрізі найбільшу частку займали євро (33%), долари США (27%), гривні (25%), СПЗ (11%), а інші валюти (4%).

Також проаналізуємо стан золотовалютних резервів України. Станом на 31 грудня 2021 офіційні резервні активи України становили 30941,0 млн. доларів США, при цьому монетарне золото (якщо включати золоті депозити та золото в свопах) – лише 1557,8 млн. доларів (5,03% від загального обсягу

резервів). Левову ж частку міжнародних резервів України складають активи в конвертованих валютах (цінні папери, валюта і депозити).

Таблиця 2.3 –

Офіційні міжнародні резерви України з 2014 по 2022 рр. (млн. дол. США)

Дата	Сума	Відхилення	Відхилення у%
на 31.12.2014	7 533,33	-12882.38	-63.10%
на 31.12.2015	13 299,99	5766.66	76.55%
на 31.12.2016	15 539,33	2239.34	16.84%
на 31.12.2017	18 808,45	3269.12	21.04%
на 31.12.2018	20 820,43	2011.98	10.70%
на 31.12.2019	25 302,16	4481.73	21.53%
на 31.12.2020	29 132,89	3830.73	15.14%
на 31.12.2021	30 940,95	1808.06	6.21%

Отже, розглянувши показники державного боргу в період до повномасштабного вторгнення слід зауважити, що Україна демонструвала відносну макроекономічну стабільність, хоча рівень державного боргу залишався досить високим. Основними характеристиками фінансової ситуації у той період були:

– Стабільний рівень зовнішніх позик – Україна активно залучала кредити від МВФ, Світового банку та інших міжнародних фінансових установ.

– Помірне збільшення державного боргу – у 2021 році рівень державного боргу складав близько 50% ВВП.

– Позитивний платіжний баланс – хоча імпорт перевищував експорт, баланс послуг та вторинні доходи (грошові перекази) частково компенсували дефіцит (Додаток А). Дані платіжного балансу України за 2021 рік свідчать

про помірний дефіцит рахунку поточних операцій та позитивний приплив іноземних інвестицій. Дефіцит торгівельного балансу покривався доходами від експорту послуг, зокрема ІТ-сектору, а також грошовими переказами від трудових мігрантів.

Трохи зупинимося на інфляції, яка є ключовий фактор впливу на державний борг та економічну стабільність.

Розглядаючи макроекономічні чинники, що постійно впливають на фінансову систему країн, особливої уваги заслуговує інфляція. Цей показник, який характеризує зростання загального рівня цін на товари та послуги, є важливим індикатором економічної стабільності. Для країн, що розвиваються, як-от Україна, прийнятний рівень інфляції зазвичай визначається на рівні близько 5%, тоді як для розвинутих економік бажаний показник становить близько 2,5%.

Необхідність утримання інфляції в цих межах зумовлює активні дії та впровадження відповідних рішень з боку уряду та центрального банку. Динаміка державного боргу нерозривно пов'язана з інфляційними процесами в країні. Сутність інфляції полягає у знеціненні національної валюти, що, особливо при різких змінах, має безпосередній вплив на реальну вартість грошей, а отже, і на реальну вартість боргових зобов'язань.

В умовах високої інфляції відбувається ерозія реальної вартості номінального боргу. Оскільки номінальний борг залишається фіксованим у грошовому вираженні, інфляція фактично зменшує його реальне навантаження на економіку, полегшуючи тягар його обслуговування та погашення для позичальника, тобто для держави. Це явище іноді називають "інфляційним податком" або "пом'якшенням боргу через інфляцію".

Водночас, необхідно підкреслити, що інфляція є двояким феноменом. Паралельно з потенційним полегшенням боргового тягаря, високий рівень знецінення національної валюти має значний негативний вплив на купівельну

спроможність населення та підриває макроекономічну стабільність. Неконтрольована інфляція дестимулює інвестиції, спотворює цінові сигнали, знижує довіру до національної валюти та ускладнює довгострокове економічне планування. Таким чином, управління інфляцією є ключовим завданням для забезпечення як боргової стійкості, так і загального добробуту громадян. На рисунку 2.2 зображено взаємозв’язок показника загального боргу держави та зміни інфляції.

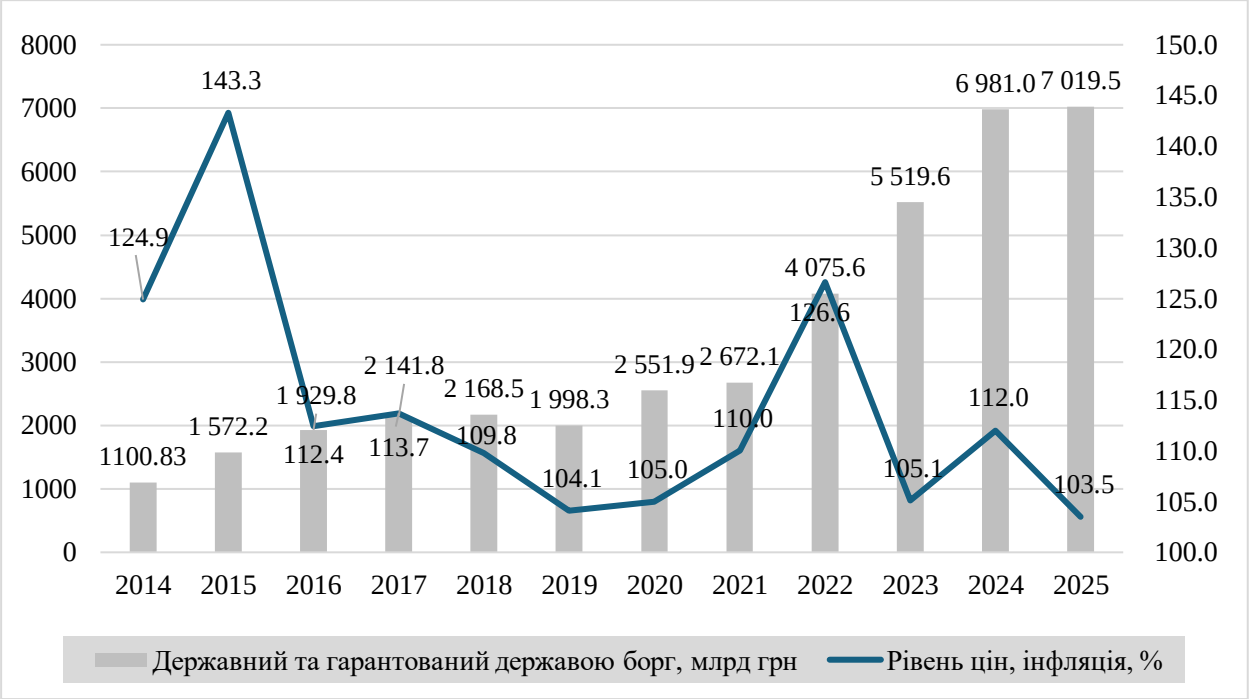


Рисунок 2.2 – Взаємозв'язок між інфляцією та державним боргом

На рисунку ми наочно бачимо, які інфляційні процеси пережила країна у різні роки своєї незалежності та як це вплинуло на загальний державний борг.

2.2 Аналіз показників формування державного боргу в Україні під час повномасштабного вторгнення

Повномасштабне вторгнення Росії на територію України змусило український уряд екстрено адаптуватися до абсолютно нових, надзвичайно

складних умов, особливо це стосується сфери державних фінансів. У цій ситуації значний обсяг державного боргу стає серйозним обмеженням для уряду, значно звужуючи його можливості щодо проведення ефективної соціальної політики.

Зростання витрат на обслуговування цього боргу безпосередньо призводить до зменшення бюджетних ресурсів. Це означає, що кошти, які могли б бути спрямовані на життєво важливі соціальні програми, відбудову інфраструктури, підтримку економічного розвитку чи інші критично важливі ініціативи, тепер мають бути використані для виплати відсотків та погашення основної суми боргу. Таким чином, боргове навантаження не лише створює фінансовий тиск, а й обмежує потенціал країни для соціального та економічного відновлення в умовах війни.

Одними з ключових макроекономічних чинників, які спричинили зростання боргового навантаження на вітчизняну економіку впродовж останніх декількох років, можна виділити:

– різке скорочення обсягів реального ВВП, яке відбулося після розгортання активних бойових дій на території нашої держави на початку 2022 року. Наслідком цього, зокрема, стало скорочення виробництва промислової та сільськогосподарської продукції вітчизняними підприємствами;

– звуження внутрішнього споживчого попиту внаслідок міграційного відтоку населення закордон, а також внаслідок інфляційних процесів;

– збільшення дефіциту державного бюджету внаслідок різкого зростання витрат на безпеку і оборону, соціальну підтримку ветеранів і внутрішньо-переміщених осіб, а також обслуговування державного боргу;

– необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду за рахунок доходів бюджету [31], а також низки інших чинників.

Зовнішній державний борг під час військового вторгнення почав стрімко зростати відносно внутрішнього. Це створює досить невигідну позицію в управлінні фінансами, бо сума запозичень, яка надавалися на строкових та

відсоткових умовах стає все більш непідйомною для України також через темп інфляції. Відповідно, зовнішній державний борг збільшується через знецінення внутрішньої валюти[32].

Таблиця 2.4 –

Зовнішній та внутрішній державний борг України[32].

Рік	Зовнішній державний борг, млрд. дол.	Внутрішній державний борг, млрд. дол.	Переважання зовнішнього боргу, у разів
2021	44,3	36,0	1,2
2022	47,4	36,9	1,3
2023	67,6	38,8	1,7
2024	93,8	42,3	2,2
2025	117,7	44,4	2,7

Для більш наочного відображення наведених на рис. 2.1 даних, вважаємо доцільним також навести значення державного боргу і ВВП нашої держави у вартісному вираженні (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 –

Показники сукупного державного боргу і ВВП України за період 2021-2024 рр. (млрд. грн.) [32].

Роки	Державний борг		ВВП			Державний борг у % до ВВП
	Всього	Відхилення	Всього	Відхилення		
		Млрд. грн. %		Млрд. грн.	%	
2021	2 671,828	119,892	5 459,574	1265,472		48,9%
2022	4 071,683	1399,856	5 191,028	-268,546		78,4%
2023	5 519,484	1447,801	6 537,825	1346,797		84,4%
2024	6 980,965	1 461,481	7 658,659	1120,834		91,1%

Отже з таблиці 2.5. видно, що незважаючи на те, що внаслідок повномасштабної військової інтервенції з боку російських окупаційних військ уряд нашої держави вніс суттєві корективи у принципи реалізації державної боргової політики: так, наприклад, було переглянуто гранично допустимі обсяги (так звана «стеля») державного боргу та дефіциту державного бюджету за умов воєнного стану.

Разом з тим, ми бачимо співвідношення боргу до ВВП у довоєнному 2021 році було нижчим межі граничної норми, визначеною Бюджетним кодексом України (не більше 60% ВВП), розуміємо що це було позитивним сигналом для країни, яка поступово виходила після кризи, пов’язаної з COVID 19.

Проте починаючи з 2022 року, коли в Україні розгорнулися широкомасштабні бойові дії, та країна стала потребувати великих фінансів для оборони, це співвідношення значно перевищило норматив у 60%, а вже у 2024 році стало становити 91,1%, що підтверджується даними Міністерства фінансів України (таб. 2.5). Особливістю ситуації з борговим навантаженням в Україні є її надзвичайні умови залучення боргових зобов'язань внаслідок розпочатої повномасштабної війни.

Слід зазначити, що ця ситуація відзначається безпрецедентною можливістю отримання кредитів та надання пільгових умов на тривалий термін. Причини цього лежать у бажанні провідних демократичних країн та міжнародних фінансових інституцій підтримати Україну, що постраждала від неспровокованої агресії росії, та прийняла на своїй території всі тяготи війни, захищаючи європейські цінності. У контексті цієї підтримки, досягнута угода про призупинення до кінця 2023 року виплат за державним боргом з країнами Великої сімки та членами Паризького клубу кредиторів. Безперечно, щоб забезпечити стійкість та розвиток, Україні було надано значну фінансову допомогу у формі грантів на суму 480,6 мільярда гривень, що стало важливим ресурсом для фінансування різноманітних соціальних

програм, зокрема, у сферах освіти, охорони здоров'я та соціального захисту населення [33].

Таблиця 2.6 –

Зміна державного та гарантованого державою боргу за 2014-2025 р.р.[32].

Роки	Загальний борг	Відхилення	Державний борг	Відхилення	Гарантований державою борг	Відхилення
1	2	3	4	5	6	7
2014	1 100,83	-	947,03	-	153,8	-
2015	1 572,2	43%	1334,27	41%	237,91	55%
2016	1 929,8	23%	1 650,8	24%	278,98	17%
2017	2 141,8	11%	1 833,7	11%	308,11	10%
2018	2 168,5	1%	1 860,3	1%	308,16	0%
2019	1 998,3	-8%	1 761,4	-5%	236,93	-23%
2020	2 551,9	28%	2 259,2	28%	292,65	24%
2021	2 672,1	5%	2 362,7	5%	309,34	6%
2022	4 075,6	53%	3 715,1	57%	360,43	17%
2023	5 519,6	35%	5 188,1	40%	331,54	-8%
2024	6 981,0	26%	6 692,5	29%	288,51	-13%
2025	7 019,5	1%	6 740,2	1%	279,37	-3%

В цій таблиці видно як змінювався державний борг країни останнє десятиріччя, але останні три роки війни були найскладнішими. Причиною стала Військова агресія р.ф. проти України, спричинила колосальну кризу, значне скорочення доходів державного бюджету та зростання соціальних і військових витрат.

За даними мінфіну, якщо раніше на оборону з всіх видатків виділялось приблизно 10%, тоді як починаючи з 2022 року, ця частка досягала майже 50%, а пізніше збільшувалась в арифметичні прогресії до 52% (2023 рік), 51% (2024 рік), 60% (2025 рік). З таблиці видно, що на кінець 2022 року загальний борг досягнув рекордного рівня в 4 трильйонів гривень. Уряд України активніше почав співпрацювати з міжнародними фінансовими організаціями, щоб залучити зовнішні позики, для можливості зберегти країну, життя людей, економіку.

В наступному розділі ми розглянемо допомогу інших держав та співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями.

2.3. Позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України

Системна співпраця з провідними міжнародними фінансовими організаціями сприяє вирішенню багатьох ключових фінансово-економічних і соціальних проблем розвитку як окремих країн, так і глобального економічного простору – усунення диспропорцій платіжних балансів, дефіцитів державних бюджетів, радикальні економічні та соціальні реформи країн з перехідним типом економіки, в тому числі й України, яких не можна було досягти тільки за рахунок внутрішніх макростабілізаційних чинників. Крім того, співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями свідчить про прагнення швидше інтегруватись у світове господарство та сподівання на отримання країною консультативної та фінансової допомоги для подолання наслідків криз і досягнення економічного розвитку [34].

Міжнародні фінансові організації давно зайняли міцне місце в Україні серед установ, які здійснюють серйозну фінансову підтримку і надають технічну допомогу з метою реалізації в нашій країні необхідних реформ, а також підтримки та розвитку підприємств різних галузей економіки і зміцнення фінансового сектору в цілому [35].

В умовах повномасштабної збройної агресії з боку р.ф, фіскальна політика України зіткнулася з безпрецедентними викликами та обмеженнями. Різке зростання військових витрат, руйнування економічної інфраструктури, втрата виробничих потужностей та міграція населення призвели до значного збільшення бюджетного дефіциту та суттєвого скорочення податкових надходжень. У цій критичній ситуації, позики міжнародних фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк,

Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, а також Міжнародна фінансова корпорація (IFC), стають стратегічно важливим, а часто й безальтернативним джерелом формування державного боргу України. Їхня ключова роль визначається багатьма фундаментальними аспектами.

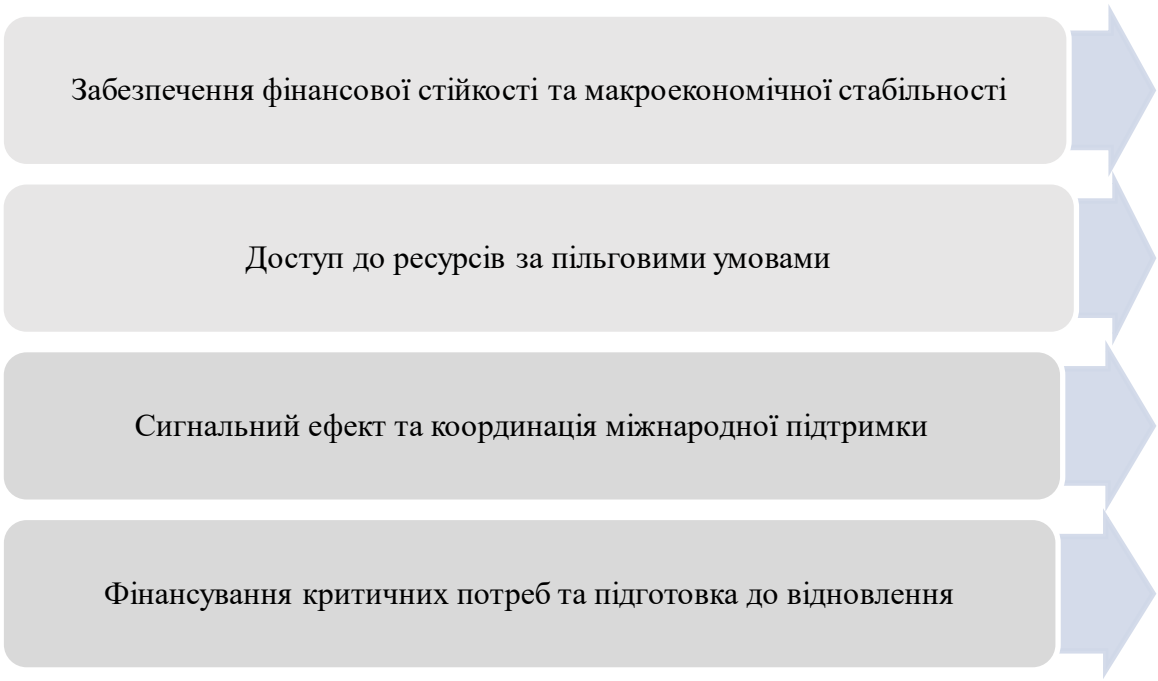


Рисунок 2.3 – Фундаментальні аспекти фінансування міжнародними фінансовими організаціями

В умовах війни, коли видатки держави зростають, а доходи падають, міжнародні фінансові організації надають критично важливе фінансування для покриття бюджетного дефіциту. Це дозволяє уряду виконувати свої першочергові функції: фінансувати оборонні потреби, соціальні виплати, пенсії, зарплати бюджетникам та підтримувати життєдіяльність країни.

Без достатньої зовнішньої підтримки, уряд був би змушений вдаватися до масштабної емісії грошей Національним банком України. Це неминуче призвело б до гіперінфляції, девальвації національної валюти, руйнування купівельної спроможності населення та втрати довіри до фінансової системи,

що значно посилило б економічну кризу. Позики міжнародних фінансових організацій є ключовим фактором уникнення такого сценарію.

Значні надходження валюти від міжнародних фінансових організацій допомагають підтримувати платіжний баланс країни, запобігати різкому виснаженню золотовалютних резервів НБУ та стабілізувати обмінний курс гривні, що є критичним для імпорту життєво необхідних товарів та пального.

В умовах війни Україна має вкрай обмежений, або ж взагалі відсутній, доступ до комерційних ринків капіталу (наприклад, розміщення єврооблігацій), оскільки ризики для приватних інвесторів є неприйнятно високими. Навіть якщо такий доступ і був би, відсоткові ставки були б надзвичайно високими, що зробило б обслуговування боргу непосильним.

Пільгові умови фінансування міжнародних фінансових організацій, на відміну від комерційних кредиторів, надають фінансування на значно більш пільгових умовах. Багато програм міжнародних фінансових організацій мають мінімальні відсоткові ставки, позики часто надаються на довгостроковий період (10-20 років і більше) з можливістю пільгових періодів погашення основної суми. Це зменшує миттєве навантаження на бюджет.

Також не слід забувати, що рішення міжнародних фінансових організацій, про надання Україні значних кредитних програм є потужним "сигналом" для інших міжнародних партнерів (двосторонніх донорів, інших урядів). Це свідчить про їхню довіру до спроможності України виконувати свої зобов'язання та її перспективи, що стимулює надання додаткової фінансової допомоги та підтримки.

Зрозуміло, що співпраця з міжнародними фінансовими організаціями часто передбачає виконання певних структурних реформ (вдосконалення системи управління державними фінансами, боротьба з корупцією, реформи судової системи тощо). Це не просто умова позики, а важливий каталізатор для зміцнення інституційної спроможності держави, підвищення прозорості та

ефективності управління, що є критично важливим для післявоєнної відбудови.

Міжнародні фінансові організації, зокрема МВФ, відіграють ключову роль у координації міжнародної фінансової допомоги Україні, допомагаючи структурувати та спрямовувати її найбільш ефективним чином.

Залучені кошти спрямовуються на фінансування найкритичніших потреб, включаючи закупівлю озброєння, забезпечення логістичних операцій, гуманітарну допомогу, підтримку ВПО та відбудову критичної інфраструктури, що має безпосередній вплив на опірність країни.

Навіть у період війни, позики міжнародних фінансових організацій можуть бути використані для підготовки до масштабного післявоєнного відновлення, наприклад, через фінансування розробки планів відбудови, підтримку ключових секторів економіки, що мають потенціал для швидкого відновлення, та залучення інвестицій.

Нинішній етап співпраці України з міжнародними фінансовими організацій розпочався після повномасштабного вторгнення рф у 2022 р. У результаті тривалих перемовин Уряду України вдалось досягти згоди на початок нової програми у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) із обсягом фінансування 15,6 млрд доларів США. Це одна із найбільших економічних програм МВФ.

Стандартно вона спрямована на підтримку фінансової стабільності, боргової стійкості, а також здійснення реформ, необхідних для процесу євроінтеграції. Реалізація даної Програми передбачає два етапи.

Перший етап (2023-2024 рр.) орієнтований на забезпечення фіскальної та фінансової стабільності. Умови отримання коштів пов’язані із проведенням реформ у сфері зміцнення системи управління та боротьби з корупцією.

На другому етапі (2025-2027 рр.) більша увага буде приділена проведенню структурних реформ в економіці та державному управлінні з метою наближення до стандартів ЄС [36]

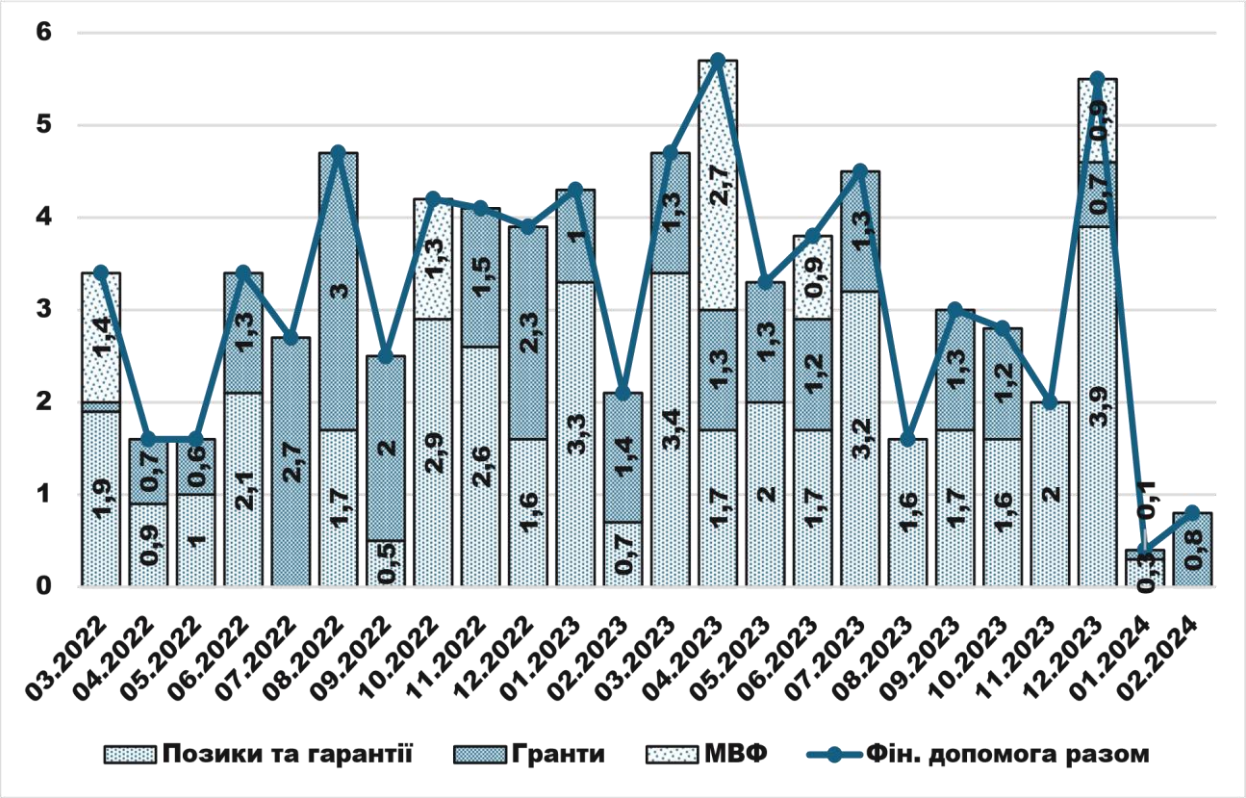


Рисунок 2.4 – Динаміка надходження зовнішньої фінансової допомоги в Україну за групами, млрд дол. США[37]

України ві роки своєї незалежності співпрацювала з міжнародними фінансовими організаціями, але допомога цих структур під час війни є найціннішою.

З лютого 2022 р. Світовий банк мобілізував для України 38 млрд дол. США і до листопада 2023 р. з цієї суми вже надано 29 млрд дол. США у вигляді фінансових зобов'язань та гарантій для України з метою відновлення критичної інфраструктури, включаючи гідроелектростанції, передачу електроенергії, розвиток міської інфраструктури, підвищення безпеки дорожнього руху, енергоефективність та інші проєкти [38]

Світовий банк у серпні 2024 р. схвалив новий системний проєкт LEARN, тож направить на підтримку освітньої сфери в Україні 415 млн дол. США. Проєкт має на меті поліпшити умови для викладання та навчання, що реалізуються коштами субвенцій з Державного бюджету місцевим бюджетам та забезпечити учням, учителям та шкільному персоналові доступ до безпечних для очного викладання і навчання умов. До кінця 2024 року за результатами досягнення попередньо визначених показників Україна зможе отримати 200 млн дол. США до загального фонду Державного бюджету. Відповідальним виконавцем проєкту LEARN у нагляді та координації є Міністерство фінансів України, а профільною імплементуючою установою визначено Міністерство освіти і науки України, яке відповідатиме за реалізацію проєкту LEARN, його моніторинг та оцінку [39].

Європейський банк реконструкції та розвитку З 2022 р. банк інвестував у вітчизняну економіку 4,5 млрд євро та домовився з акціонерами про збільшення свого капіталу на 4 млрд євро. Це дозволить йому продовжувати кредитування на тому ж рівні під час війни з можливістю збільшення його обсягів. ЄБРР позичить 70 млн. євро операторові поштової та кур'єрської доставки «Нова пошта» на фінансування його інвестиційної програми на 2024 р., завдяки якій планується створення нових робочих місць майже для 3,5 тис. працівників [40].

Слід зазначити, що найбільшим кредитором України серед міжнародних фінансових організацій є саме Міжнародний Валютний Фонд, з яким Україна співпрацює багато років і за роки співробітництва з МВФ (1994-2024 рр.) Україна отримала понад 40 млрд. СПЗ від цієї організації. Нами вже було виявлено, що порівняно з іншими МФО, кредитні кошти МВФ формували доволі значну частку зовнішніх державних запозичень України впродовж 2019-2024 рр., тому вважаємо доцільним основну уваги приділити аспектам співробітництва нашої держави саме з цією міжнародною інституцією.

Співпраця України та МВФ розпочалась у 1994 році за програмами кредитування STF, Stand-by та «Механізм розширеного фінансування» (EFF), причиною чого стало наростання незбалансованості зовнішніх платежів та порушення стабільності грошової системи [41]. Всього ж можна виділити 11 етапів співробітництва України з МВФ (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 –

Етапи співробітництва України з МВФ протягом 1994-2024 рр. [41 -46]

Роки	Програма співпраці	Обсяг фактично отриманих коштів	Цілі програм фінансування
1994-1995	Програма системної трансформації позики	784 млн. дол. США	Підтримка платіжного балансу України
1995-1998	Програма «Stand by» (планувалося отримати 2,9 млрд. дол. США)	1,935 млрд. дол. США	Фінансування дефіциту бюджету
1998-2002	Програма розширеного фінан-сування (планувалося отримати 2,6 млрд. дол. США)	1,591 млрд. дол. США	Поповнення валютних резервів
2002-2008	Програма попереджувального «Stand by» (планувалося отримати 600 млн. дол. США)	0 грн.	Фінансування дефіциту бюджету, реформування банківської системи
2008-2010	Програма «Stand by» від 11.2008 р. (планувалося отримати 16,4 млрд. дол. США)	10,6 млрд. дол. США	Поповнення золотовалютного резерву
2010-2014	Програма «Stand by» від 07.2010 р. (планувалося отримати 15,1 млрд. дол. США)	3,39 млрд. дол. США	Фінансування дефіциту бюджету
2014-2015	Програма «Stand by» від 04.2014 р. (планувалося отримати 17 млрд. дол. США)	4,3 млрд. дол. США	Проведення реформ в Україні
2015-2018	Програма Механізму розширеного фінансування від 03.2015 р. (планувалося отримати 17,5 млрд. дол. США)	8,7 млрд. дол. США	Фінансування дефіциту бюджету, проведення реформ
2018-2019	Програма Стенд-бай / SBA від 05.12.2018 (планувалося отримати 3,9 млрд. дол. США)	1,4 млрд. дол. США	Підтримка України в рік подвійних виборів
2020	Програма «Stand by» (2020-2021) обсягом 5 млрд. дол. США	2,1 млрд. дол. США	Підтримка України в умовах пандемії
2022-2024	Виконавча рада МВФ 09 березня 2022 року ухвалила рішення щодо виділення Україні кредиту у обсязі 1,4 млрд. дол. США через	понад 14,3 млрд. дол. США	Підтримка України в умовах повномасштабного військового вторгнення з боку РФ

Виконавча рада МВФ 09 березня 2022 року ухвалила рішення щодо виділення Україні кредиту у обсязі 1,4 млрд. дол. США через Інструмент прискореного фінансування (Rapid Financing Instrument, RFI).

Ця програма була спрямована на фінансування першочергових витрат та нагальних потреб платіжного балансу, що виникають у зв'язку з триваючим широкомасштабним збройним вторгнення військ РФ. В рамках цієї ж програми 07 жовтня 2022 року Рада виконавчих директорів МВФ затвердила розширення інструментів антикризового фінансування (так зване «антишокове продовольче вікно»), що передбачало виділення Україні допомоги у розмірі 1,3 млрд. дол. США.

31 березня 2023 року Виконавчою радою МВФ було затверджено Програму Механізму розширеного фінансування, в рамках якої передбачається виділення Україні 15,6 млрд дол. США. Перший транш за програмою в розмірі 2,7 млрд дол. США отримано на рахунок України 31 березня 2023 року та спрямовано на поповнення загального фонду Державного бюджету України, а станом на 03 липня 2023 року наша держава отримала 3,59 млрд. дол. США від МВФ.

Загалом у 2023 році Україна отримала від МВФ майже 4,5 млрд дол. США, а 26 березня 2024 року надійшов третій транш фінансової підтримки в межах програми розширеного фінансування EFF від МВФ у розмірі 880 млн. дол. США. Рада директорів Міжнародного валютного фонду 28 червня 2024 року завершила четвертий перегляд програми EFF, а вже 03 липня 2024 року до державного бюджету України надійшов п'ятий транш обсягом близько $2,2 млрд (1,7 млрд СПЗ).

Як свідчать дані табл. 2.7, Україна з 1994 р. активно співпрацює з МВФ, використовуючи його фінансові і технічні ресурси з метою досягнення макроекономічної стабілізації та створення необхідних передумов для

проведення економічних реформ, а за роки співробітництва з МВФ (1994-2024 рр.) Україна отримала понад 50 млрд. дол. США кредитних коштів.

Аналізуючи дані, наведені у табл. 2.7, можемо зробити висновок, що пік кредитування України з боку МВФ припав на період 2022-2024 рр., коли Україна чинить спротив широкомасштабному вторгненню російських окупаційних військ. Необхідно підкреслити, що 11 березня 2024 року Україна і МВФ підписали Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, у якому окремої уваги приділено Програмі в рамках Механізму розширеного фінансування (Extended Fund Facility - EFF), яка забезпечує «надійний якір» для економічної політики нашої держави [47].

Ухвалення програми в рамках Механізму розширеного фінансування EFF у березні 2023 року допомогло мобілізувати пакет зовнішнього фінансування від наших міжнародних партнерів, загальний обсяг якого наразі становить 121,8 мільярди доларів США на період дії програми (II квартал 2023 року - I квартал 2027 року). У ці надскладні часи зазначена програма створила можливість підвищити передбачуваність нашого макроекономічного управління, а також залишається міцним якорем для економічної політики України [47].

Програма МВФ для України спрямована на зміцнення політики підтримки фіскальної, зовнішньої, цінової та фінансової стабільності у період надзвичайно високої невизначеності, пов’язаної з війною, вона підтримує відновлення економіки, а також покращення системи управління та зміцнення інституцій для сприяння довгостроковому зростанню в контексті відбудови та шляху України до вступу до ЄС [48].

Програма EFF продовжує служити надійним якорем для економічної програми влади України, і її реалізація в цілому йде по наміченому шляху, незважаючи на надзвичайно складні обставини, викликані війною Росії в Україні. За даними МВФ, у 2023 році були виконані всі, крім одного

кількісного критерію ефективності та всі індикативні цілі станом на кінець грудня 2023 року. Влада України також виконала всі структурні маяки на станом кінець лютого 2024 року, що підкреслює її наполегливість у реалізації амбітної програми реформ. При цьому Рада директорів МВФ схвалила запит української влади щодо неврахування недотримання грудневого критерію ефективності стосовно податкових надходжень, який був недовиконаний на незначну суму [48].

Окремо слід наголосити, що з 03 лютого 2024 року розпочав роботу Фонд розвитку потенціалу України (Ukraine Capacity Development Fund, UCDF), який адмініструє Міжнародний валютний фонд (МВФ). Офіційно про це було оголошено під час інавгураційного засідання Керівного комітету UCDF у Києві [49]. Представники української влади, партнери з розвитку та фахівці МВФ обговорили пріоритетні кроки щодо посилення спроможностей України в межах нового Фонду.

Було схвалено план роботи UCDF і ключові напрями стосовно економічних та фінансових реформ, що узгоджуються із заходами в межах програми Механізму розширеного фінансування МВФ (Extended Fund Facility, EFF). Зокрема, йшлося про фіскальні реформи, монетарну політику, зміцнення фінансової доброчесності, боротьбу з корупцією, а також технічну допомогу з макроекономічних питань. Україна вдячна урядам Японії, Нідерландів, Словаччини, Латвії, Литви та Ірландії за підтримку Фонду.

У середньостроковій перспективі цільовий бюджет Фонду розвитку потенціалу України в розмірі 65 млн. дол. США сприятиме підтримці реформ, спрямованих на забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності країни, повоєнній відбудові та інтеграції до ЄС. Станом на сьогодні внески донорів становлять 16,5 млн. дол. США [49].

Таким чином, можемо зробити висновок, що на даний момент МВФ став для України надійним партнером у підтримці її національної економіки під час

протистояння проти окупаційних військ російської федерації, а розроблений пакет кредитування в рамках Extended Fund Facility дозволяє нашій країні підтримувати ліквідність платіжного балансу, наповнювати золотовалютні резерви Національного банку України, а також утримувати відносну стабільність гривні, «рятуючи» її від швидкої девальвації.

В цілому ж слід зазначити, що у нинішніх умовах, коли Україна перебуває у стані глибокої фінансової та економічної рецесії, що посилюється безпрецедентними викликами війни, плідна співпраця з міжнародними фінансовими організаціями виступає одним із найважливіших інструментів для виходу з кризи. Ця співпраця, безперечно, повинна супроводжуватися жорстким та послідовним впровадженням системних реформ. Надзвичайно важливо, щоб формат такої взаємодії будувався виключно на засадах національних інтересів Української держави.

Ресурси, які надаються міжнародними фінансовими інституціями, беззаперечно, використовуються для реалізації критично важливих програм. До них належать ініціативи, спрямовані на ринкове реформування, що сприяє дерегуляції, приватизації та вдосконаленню бізнес-клімату. Вони також є фундаментом для забезпечення стабільності національної валюти, що є ключовим для контролю над інфляцією та збереженням купівельної спроможності. Крім того, ці кошти відіграють вирішальну роль у вирішенні гострих соціально-економічних проблем, фінансуванні дефіциту державного бюджету та збалансуванні платіжного балансу країни, що є життєво необхідним для забезпечення макроекономічної стійкості.

Однак, попри всі позитивні аспекти, накопичення фінансової заборгованості перед цими установами створює певні ризики. Така залежність може зробити економіку країни вразливою до зовнішніх впливів та коливань, а також до умов, що висуваються іноземними кредиторами. Це підкреслює необхідність збалансованого підходу.

Майбутній стабільний та ефективний розвиток співпраці України з МФО неможливий без фундаментального перегляду сучасної концепції двосторонніх відносин. Це вимагає комплексного удосконалення елементів механізму валютно-фінансового співробітництва. Багаторічний досвід взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями чітко свідчить про нагальну необхідність формування нового підходу до розуміння ролі міжнародної допомоги та ресурсів МФО. Вони мають розглядатися не просто як джерело фінансування, а як взаємодоповнюючі інструменти реалізації державної політики міжнародної інтеграції України. Це дозволить ефективно забезпечувати національні інтереси держави на світовому ринку, мінімізуючи ризики залежності та максимізуючи вигоди від міжнародного партнерства для сталого розвитку.

Таким чином, позики міжнародних фінансових організацій є системно важливим компонентом формування державного боргу України в умовах воєнного стану. Вони не лише забезпечують фінансову стабільність та можливість виконувати базові державні функції, але й створюють фундамент для майбутнього економічного відновлення, закладаючи основи для стійкого та прозорого розвитку країни.

Висновки до розділу 2

У другому розділі своєї роботи ми дослідили показники формування державного боргу в Україні в довоєнний період та під час війни.

Нами з’ясовано, що Державний бюджет в Україні історично є дефіцитним, і для компенсації розриву між його витратами та доходами використовуються в основному зовнішні і внутрішні державні запозичення, що є основною причиною зростання загальної суми державного боргу в номінальному виразі. Так в період 2014-2021 рр. державний борг в Україні зріс у два з половиною рази (з 1,1 до майже 2,7 трлн. грн.), в той час як ВВП зріс

майже у 3,6 рази (з 1,5 до 4,45 трлн. грн.). Ми бачимо з таблиці, що в довоєнному 2021 році держава змогла знизити боргове навантаження за рахунок зростання ВВП.

Україна з року в рік залучає державні запозичення із зовнішніх джерел, але саме 2014-2021 роки були складними для держави і внаслідок чого сформувалася ситуація, коли зовнішній державний борг почав постійно переважати внутрішній державний борг.

Структура державного та гарантованого державою боргу станом на 01.01.2022 була такою:

– за категоріями кредиторів найбільшу частку становили позики від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав (53,8%);

– внутрішній ринок через продаж державних цінних паперів (27,4%) та зовнішні ринки через випущені цінні папери (16,0%);

– у валютному розрізі найбільшу частку займали євро (33%), долари США (27%), гривні (25%), СПЗ (11%), а інші валюти (4%).

Отже, Україна до повномасштабного вторгнення демонструвала відносну макроекономічну стабільність, хоча рівень державного боргу залишався досить високим.

Повномасштабне вторгнення р.ф. призвело до різкого зростання боргового навантаження на вітчизняну економіку впродовж останніх декількох років, можна виділити:

– різке скорочення обсягів реального ВВП, за рахунок скорочення виробництва промислової та сільськогосподарської продукції вітчизняними підприємствами;

– звуження внутрішнього споживчого попиту внаслідок міграційного відтоку населення закордон, а також внаслідок інфляційних процесів;

– збільшення дефіциту державного бюджету внаслідок різкого зростання витрат на безпеку і оборону, соціальну підтримку ветеранів і внутрішньо-переміщених осіб, а також обслуговування державного боргу;

– необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду за рахунок доходів бюджету, а також низки інших чинників.

Зовнішній державний борг під час військового вторгнення почав стрімко зростати відносно внутрішнього. Це створює досить невигідну позицію в управлінні фінансами, бо сума запозичень, яка надавалися на строкових та відсоткових умовах стає все більш непідйомною для України також через темп інфляції. Починаючи з 2022 року, це співвідношення державного боргу до ВВП значно перевищило норматив у 60%, та в 2024 році досягло 91,1%. Особливістю ситуації з борговим навантаженням в Україні є її надзвичайні умови залучення боргових зобов'язань внаслідок розпочатої повномасштабної війни. За даними мінфіну, якщо раніше на оборону з всіх видатків виділялось приблизно 10%, тоді як починаючи з 2022 року, ця частка досягала майже 50%, а пізніше збільшувалась в арифметичні прогресії до 52% (2023 рік), 51% (2024 рік), 60% (2025 рік).

Також у другому розділі ми розглянули позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України.

В умовах повномасштабної збройної агресії з боку р.ф, фіскальна політика України зіткнулася з безпрецедентними викликами та обмеженнями. Різке зростання військових витрат, руйнування економічної інфраструктури, втрата виробничих потужностей та міграція населення призвели до значного збільшення бюджетного дефіциту та суттєвого скорочення податкових надходжень. У цій критичній ситуації, позики міжнародних фінансових організацій, стають стратегічно важливими.

Нами з’ясовано що найбільшим кредитором України серед міжнародних фінансових організацій є саме Міжнародний Валютний Фонд та

проаналізована співпраця України з МВФ починаючи з1994 по 2025 рік. Встановлено, що пік кредитування України з боку МВФ припав на період 2022-2024 рр., коли Україна чинить спротив широкомасштабному вторгненню російських окупаційних військ. Необхідно підкреслити, що 11 березня 2024 року Україна і МВФ підписали Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, у якому окремої уваги приділено Програмі в рамках Механізму розширеного фінансування (Extended Fund Facility - EFF), яка забезпечує «надійний якір» для економічної політики нашої держави. Ми дійшли висновку, що МВФ став для України надійним партнером у підтримці її національної економіки під час протистояння проти окупаційних військ російської федерації.

Однак, розуміючи необхідність співпраці з міжнародними фінансовими організаціями не слід забувати, що нарощення фінансової заборгованості перед цими установами створює певні ризики. Така залежність може зробити економіку країни вразливою до зовнішніх впливів та коливань, а також до умов, що висуваються іноземними кредиторами. Це підкреслює необхідність збалансованого підходу.

Назрілі боргові проблеми держави потребують удосконалення боргової політики України та побудови дієвої системи управління державним боргом. В Україні не існує чітко сформульованої політики управління державним боргом, а існуючі вектори боргової політики не можна вважати ефективними: так, вони в певній мірі дозволяють оперативно втручатися у вирішення актуальних проблем функціонування фінансової системи, проте аж ніяк не спрямовані на розв’язання проблем технічного переоснащення вітчизняної промисловості і переведення економіки нашої держави на «військові рейки».

3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

3.1. Світовий досвід управління державним боргом

В попередньому розділі ми досліди формування державного боргу України та з'ясували, що в теперішній час, особливо в останні роки, під час військових дій на території нашої країни його зростання здається надзвичайним. Падіння ВВП, руйнування інфраструктури та виробничих потужностей, скорочення експорту, зниження імпорту, постійні витрати на ведення військових дій – все це спонукає уряд до пошуку нових запозичень, державний зростає.

Багато хто помилково вважає, що значне боргове навантаження країни автоматично свідчить про наближення економічної кризи. Насправді ж, це твердження не завжди є істинним. За умови ефективного управління державним боргом, його негативний вплив на рівень життя населення може бути суттєво мінімізований. Більше того, за певних обставин борг може стати потужним стимулом, здатним вивести державу зі скрутного становища, що на перший погляд може здаватися нелогічним.

Наскільки критичною є поточна ситуація, і які кроки необхідні для подолання економічної кризи, спричиненої військовою агресією, ми спробуємо проаналізувати на основі вивчення досвіду управління державним боргом в економічно розвинутих країнах, що відновлюються після наслідків пандемії COVID-19. Вивчення рішень, ухвалених їхніми урядами в кризових умовах, може надати цінні інсайти та стати основою для розробки власного, адаптованого плану стабілізації економіки України, що враховуватиме її унікальні виклики та можливості.

Отже, ми знаємо, що одна з самих розвинених держав, США – є найбільшим позичальником у світовій історії. Борг у $31,4 трлн – фантастичні гроші, це реальна величезна позика федерального уряду, яка досі не виплачена. Ця країна лідер у світі за обсягом ВВП, а співвідношення державного боргу до ВВП – 137,2%

США живе у борг, при цьому успішно розвивається і проблем не має. Як це у них виходить? По-перше, валюта Сполучених Штатів – самостійна та повноцінна грошова одиниця. Вони експортують, імпортують, приймають інвестиції та навіть свій борг продають за долар, що прибирає ризик валютної нестабільності. Також це збільшує попит на саму валюту, як у країні, так і за її межами. Казначейство США реагує на величезні виклики та можливості, з якими стикається країна, за допомогою ефективного управління облігаціями. Це запобігає потребі у додаткових позиках, визначає напрямок розвитку країни , впливає на безпеку та процвітання народу на покоління вперед [50].

Японія- країна яка очолює рейтинг співвідношення держборгу до ВВП– 234,4%, країна яка має найрозвиненішу економіку та розмір державної заборгованості – $12,44 трлн.

Державний борг Японії переважно внутрішній, тобто фактично країна винна “сама собі” – своїм банкам, компаніям, цільовим фондам та урядовим організаціям. Знову ж таки, заборгованість формується у валюті, яку контролює країна – єнах. Для Японії це фактор незалежності від міжнародних партнерів та привабливості для кредиторів. Домінуючу роль на ринку боргових інструментів Японії відіграють державні облігації. Так, обсяг цього виду позик великий, але у сфері регулювання боргу успішна політика Банку Японії значною мірою пом’якшує його негативний вплив на розвиток економіки. Країна створює умови для інвестування у свій же розвиток, де громадяни – частина опори економіки [50].

Навіть Німеччина, яка тривалий час демонструвала зниження співвідношення боргу до ВВП, має історично максимальну заборгованість $2,476 трлн., а співвідношення державного боргу до ВВП – 69,3%.

Німеччині вдалося дати рішучу відповідь на виклики пандемії, не ставлячи під загрозу стабільність економіки. Цьому, безперечно, сприяло становище країни до початку епідемії. Також для зменшення боргового тягаря на кожного жителя Німеччини уряд створив Фонд економічної стабільності, який став одним з елементів агентської моделі управління боргом. Не менш важливим рішенням у Німеччині став випуск зелених облігацій, які спрямовані на охорону навколишнього середовища та вирішення екологічних проблем. Франція, має заборгованість $2,650 трлн., а співвідношення державного боргу до ВВП – 112,6%.

Уряд Франції управляє державним боргом так, щоб платники податків не відчули кризи, тож кінцевими бенефіціарами є населення. Здавалося б, як кредити країни впливають на гаманець звичайної людини? Напряму. Від величини бюджету залежать зарплати вчителів, лікарів, науковців, військових та держслужбовців. Якщо надто великий дефіцит покриють друком нових грошей – зросте інфляція та відповідно ціни[50].

Великобританія, має заборгованість $2,6 трлн., а співвідношення державного боргу до ВВП – 101,9%. У Великобританії –політика уряду спрямована на збільшення податків. [50].

Отже, ураховуючи рішення, прийняті урядами розвинених країн для стабілізації економіки після кризи пандемії COVID 19, можливо виокремити основних кроки які можуть стати у пригоді для ефективного управління державним боргом для України(Рис.3.1).

В умовах повномасштабної війни, реалізація всіх рекомендованих підходів до управління державним боргом є практично неможливою. Тому, критично важливо зосередитися на пріоритетних напрямках, зокрема на

розвитку ринку облігацій та залученні інвестиційно-інноваційних зовнішніх позик.

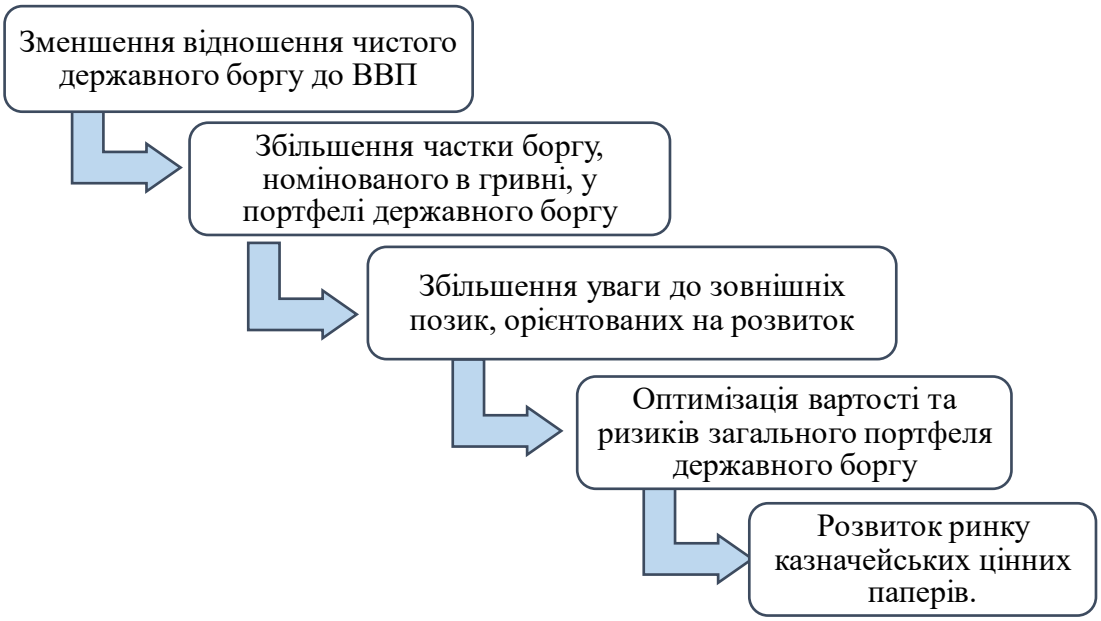


Рисунок 3.1– Кроки до ефективного управління державним боргом

Сьогодні у світі зростає інтерес до зелених облігацій, які є порівняно новим фінансовим інструментом. Хоча для України це питання наразі не є першочерговим, такий механізм може стати важливим допоміжним інструментом у післявоєнному відновленні країни, спрямовуючи кошти на екологічні та сталі проєкти. Натомість, військові облігації залишаються найактуальнішим варіантом інвестування для українців, забезпечуючи пряму підтримку Збройних Сил України та економіки в умовах воєнних дій.

Одним із ключових висновків дослідження є також вирішальна роль інституційної спроможності в економічному зростанні країни. Країни зі слабкими інституціями стикаються з більшими труднощами у підтримці сталого розвитку та є більш вразливими до періодів криз та стагнації. Відповідно, питання зміцнення інституційної спроможності в управлінні державним боргом є одним із найважливіших для України.

Отже, можна констатувати, що державний борг є загальносвітовою фіскальною практикою для більшості країн. За умови грамотного використання залучених коштів та ефективного управління ними, державний борг здатен значно покращити рівень добробуту громадян країни у довгостроковій перспективі. Проте, якщо управління боргом є неефективним, він перетворюється на важкий тягар, що обтяжує не лише поточне, а й майбутні покоління.

Отже, розглянувши досвід управління державним боргом в економічно розвинутих країнах в кризовий період ми зрозуміли, що номінальний державний борг не завжди відображає реальну картину, і що він став важливим інструментом підтримки під час криз.

Попри поширені уявлення, збільшення загального державного боргу України не є однозначним індикатором економічної катастрофи. Таке спрощене сприйняття часто ігнорує вплив ключових економічних факторів, таких як інфляційні процеси та динаміка купівельної спроможності, які значно коригують реальне фінансове навантаження, що його створює номінальний обсяг боргу.

Варто зазначити, що аналізований період для України позначився низкою надзвичайних подій, починаючи з глобальної пандемії COVID-19 і закінчуючи повномасштабною війною. У цих безпрецедентних умовах, державний борг еволюціонував з потенційного ризику до життєво необхідного інструменту для підтримки економічного базису.

Фінансові ресурси, залучені за рахунок боргових зобов'язань, були спрямовані на першочергові потреби: посилення обороноздатності країни, забезпечення соціальних програм та інших критично важливих напрямків, що дозволило державі зберігати керованість та мінімізувати деструктивні наслідки зовнішніх шоків.

Ми пропонуємо розглянути як номінальний та реальний державний борг через призму інфляції, тобто як буде втрачатися купівельна спроможність грошей (отже сума боргу буде більш реальна продемонструє розрив між масою грошей, що була на період n та її зміною до наступних років n+i).

Використаємо наступні формули для здійснення дій та розрахунків:

Індекс відносної купівельної спроможності до базового року 2014 – для кожного року беремо рівні інфляції наступних років у частках та додаємо їх. Це створить уявлення про те, наскільки купівельна спроможність грошей узятих у певний рік, зменшилась до 2025 року:

$$\text{Індекс}_i = \sum_{j=i+1}^{n} \text{Інфляція}_i \qquad (3.1)$$

де Інфляціяі – показник інфляції року і;

n – загальна кількість років, що розглядаються у проміжку.

Реальне навантаження – беремо розраховану раніше частину боргу Bі у взятому році і, і помножуємо його на відповідний індекс:

$$\text{B}_{\text{навантаження}} = \text{B}_i \times \left(\frac{1}{1+\text{Індекс}_i}\right) \qquad (3.2)$$

де B навантаження – реальне навантаження для кожного року і.

Продемонстрована таблиця нижче показує зображення відповідних дій щодо розрахунку реального навантаження згідно з вищенаведеними формулами. Одразу звертаємо увагу на підсумок. Сума реального навантаження складає 5199,56 млрд гривень. Порівнюючи його з номінальним боргом в 7019,53 млрд гривань, різниця складає 1819,77 млрд гривень або зменшення на 26%. Тобто з плином часу, узятий в попередні роки борг під впливом інфляції втрачав свою купівельну спроможність[51].

Таблиця 3.1 –

Розрахунок реального навантаження загального боргу[51]

Роки	Рівень цін, інфляція	Номінальний борг (загальний борг)	Кількість взятого боргу на момент n року	Індекс відносної купівельної спроможності	Реальне навантаження
1	2	3	4	5	6
2014	1,249	1100,83	1100,83	1,46	448,40
2015	1,433	1572,18	471,35	1,02	233,11
2016	1,124	1929,81	357,63	0,90	188,43
2017	1,137	2141,82	212,01	0,76	120,39
2018	1,098	2168,45	26,63	0,66	16,01
2019	1,041	1998,3	-170,15	0,62	-104,90
2020	1,05	2551,88	553,58	0,57	352,15
2021	1,1	2672,06	120,18	0,47	81,64
2022	1,266	4075,57	1403,51	0,21	1163,77
2023	1,051	5519,64	1444,07	0,16	1250,28
2024	1,12	6980,96	1461,32	0,04	1411,90
2025	1,035	7019,53	38,57	0,00	38,57

Сума реального навантаження	***5 199,76***

Роздивимось у графічному зображені розбіжність.

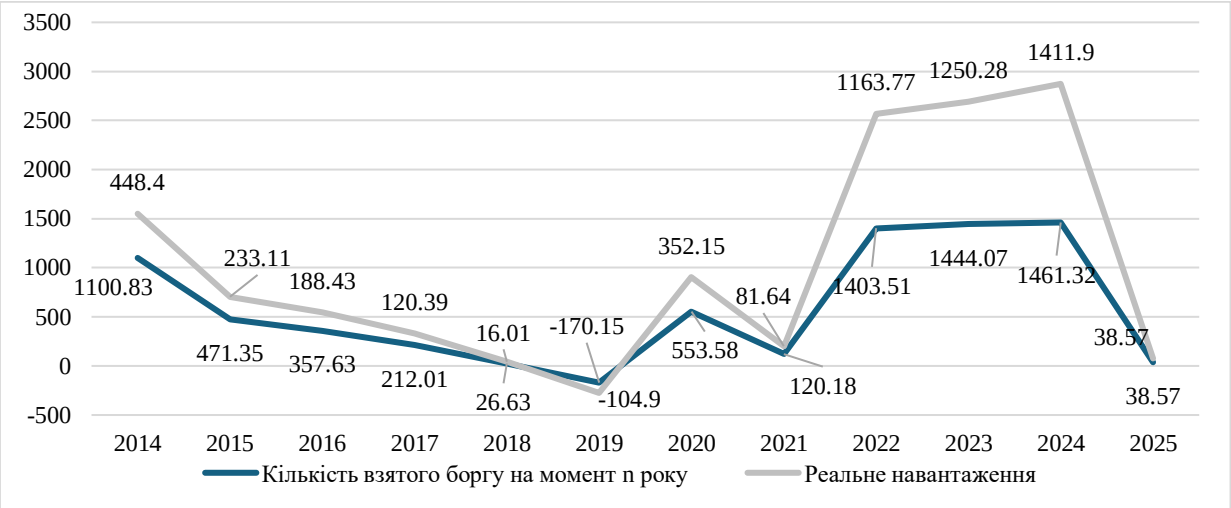


Рисунок 3.2 – Різниця між кількістю взятого боргу та реального навантаження[51]

Аналіз показує, що з впливом часу, купівельна можливість все менше й менше. Наприклад, якщо борг становить 471,35 млрд гривень, узятий у 2015 році, тоді внаслідок інфляційних процесів втрачається реальна вартість грошей і як бачимо, навантаження зменшується до 233,11 млрд гривень. Чим далі рік від базового, тим більше гроші втрачають свою значимість, свою вартість. Таким чином, для України, реальне боргове навантаження є меншим, ніж номінальне зобов'язання. Дивлячись на це, можуть виникати як позитивні так і негативні наслідки для економіки. Що виражаються у наступному: позитивні – так, навантаження менше, платимо «менше»; негативним – нерівномірність між рівнем життя населення та швидкістю знецінення грошей, що ускладнює розвиток економіки [51].

Зростання загального боргу України не варто сприймати як однозначно негативне явище, попри поширені у суспільстві думки. Номінальний обсяг боргу не завжди адекватно відображає реальний ступінь фінансового навантаження, оскільки на цей показник суттєво впливають такі економічні фактори, як інфляція та зміни купівельної спроможності грошей.

Якщо говорити про позитивні моменти, то зростання боргу є необхідним інструментом для фінансування першочергових потреб, таких як оборона, соціальні виплати, функціонування критичної інфраструктури та гуманітарна допомога, що є основою виживання держави та її опору агресору, тобто воно дає можливість забезпечити життєдіяльність держави в умовах війни. Залучення зовнішніх та внутрішніх позик дозволяє уникнути надмірної емісії грошей Національним банком, що є ключовим для стримування інфляції та підтримки макрофінансової стабільності, а отже дає змогу запобігти гіперінфляції та статися фінансовому колапсу. Також значні обсяги зовнішніх запозичень, особливо від МФО та урядів-партнерів, свідчать про солідарність міжнародної спільноти та довіру до України, що є важливим політичним та фінансовим сигналом. Випуск державних облігацій підтримує розвиток внутрішнього фінансового ринку, надаючи інструменти для інвестування

населенню та банківській системі, а отже стимулює ринок внутрішнього капіталу.

Слабкими сторонами є те, що кожен новий борг означає необхідність його обслуговування та погашення в майбутньому, що потенційно відволікатиме значні ресурси від розвитку та соціальних програм, а це збільшує навантаження на бюджет у майбутньому.

Зростання частки зовнішнього боргу може посилити політичну та економічну залежність від умов, що висуваються міжнародними партнерами та донорами. Значна частка зовнішнього боргу в іноземній валюті робить його надзвичайно вразливим до девальвації гривні, збільшуючи гривневий еквівалент боргу та витрати на його обслуговування.

Залежність від постійного залучення нових позик для погашення старих створює ризик "боргової пастки" та ускладнює доступ до ринків у разі погіршення зовнішньої кон'юнктури чи внутрішніх обставин. Навіть при обґрунтованому зростанні, відсутність прозорого та ефективного управління боргом може призвести до втрати довіри, підвищення ставок та ускладнення подальших запозичень.

Але незважаючи на це перед країною постають і нові можливості. Після війни, за умови ефективних реформ, Україна може залучати значні обсяги пільгових позик та грантів від міжнародних партнерів, спрямованих саме на масштабну відбудову та модернізацію економіки. Залучені кошти, особливо спрямовані на інфраструктуру, енергетику та ключові галузі, можуть стати каталізатором економічного зростання та створення робочих місць. Умови, що висуваються МФО, часто стимулюють впровадження важливих структурних реформ (антикорупційних, судових, у сфері управління держфінансами), що підвищує якість державного управління. Збільшення обсягів ОВДП може сприяти глибині та ліквідності внутрішнього ринку, що є важливою передумовою для післявоєнного залучення приватних інвестицій. Наявність

значного боргу та визнання його "воєнним" боргом створює підстави для переговорів з кредиторами щодо його реструктуризації на більш вигідних умовах або навіть часткового списання.

Таблиця 3.2 –

SWOT-аналіз збільшення державного боргу

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
– Забезпечення життєдіяльності держави в умовах війни – Запобігання гіперінфляції та фінансовому колапсу – Демонстрація міжнародної підтримки –Стимулювання внутрішнього ринку капіталу	– Збільшення навантаження на майбутні бюджети – Залежність від зовнішніх кредиторів – Ризики валютного курсу – Ризики рефінансування – Втрата довіри інвесторів у разі неефективного управління
Можливості (Opportunities)	Загрози (Threats)
– Залучення "довгих" та "дешевих" грошей для відбудови – Стимулювання економічного зростання через інвестиції – Зміцнення інституційної спроможності через співпрацю з МФО – Розвиток внутрішнього ринку капіталу – Реструктуризація та потенційне списання боргу	–Дефолт або боргова криза –"Боргова пастка" та ефект "снігової кулі" – Політизація боргу – Зростання вартості запозичень – Інфляційний тиск – Соціальна нестабільність

Слід також відмітити і загрози, що можуть виникнути у разі неефективного управління державним боргом. Нездатність держави своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання може призвести до дефолту, що матиме катастрофічні наслідки для економіки, репутації та доступу до зовнішнього фінансування. Ситуація, коли значна частина нових запозичень йде на обслуговування старих боргів, створюючи зростаюче боргове навантаження без реального розвитку може призвести то боргової пастки. Тиск з боку кредиторів або використання боргу як інструменту політичного впливу, що може обмежувати суверенітет країни у прийнятті

внутрішніх рішень. Погіршення макроекономічної ситуації, геополітичні ризики або підвищення світових відсоткових ставок можуть значно збільшити вартість залучення нового боргу. Неефективне використання боргових коштів або їхня надмірна монетизація може спровокувати неконтрольовану інфляцію, що знецінює заощадження населення та підриває економічну стабільність. А необхідність скорочення соціальних програм або підвищення податків для обслуговування боргу може призвести до зростання соціальної напруги та протестів.

Отже, на нашу думку цей SWOT-аналіз підкреслює, що зростання державного боргу України в умовах війни є вимушеною необхідністю з певними перевагами, але водночас несе значні ризики, які вимагають надзвичайно виваженого та професійного управління.

3.2 Напрями оптимізації обслуговування зовнішнього державного боргу

Кризові явища вітчизняної фінансово-економічної системи, обумовлені в тому числі російським військовим вторгненням в Україну, актуалізують проблеми боргових ризиків і управління зовнішньою заборгованістю нашої держави: з практичної точки зору важливим є розуміння того, які інструменти можуть бути створені і застосовані для досягнення макроекономічної стабілізації і забезпечення економічної безпеки. За цих умов особливо скрутним є становище нашої країни, яка до межі обтяжена боргами і відчуває труднощі з обслуговуванням в рамках виплат основної частини боргу. У зв'язку з цим актуалізується питання необхідності введення суворого контролю за використанням залучених позик, або навіть заборони на подальше залучення зовнішніх позик нашою державою, де співвідношення боргу до ВВП помітно перевищує середні світові значення, що, з наявного досвіду Ісландії, Греції та Кіпру, може привести до неминучого дефолту.

Залучення нашою державою іноземного капіталу у вигляді позик є вимушеною мірою, що обумовлена необхідністю покривати бюджетний дефіцит, рефінансувати раніше здійснені зовнішні державні запозичення (далі – ЗДЗ). Нарощення стрімким темпами обсягів валового боргу нашої держави обумовлене як необхідністю фінансування бюджетних програм, так і кризовими явищами національної економіки, а також потребами підтримки високого рівня економічного зростання та обороноздатності. Такі умови актуалізують не тільки питання проведення ефективної боргової політики, але й раціонального використання ЗДЗ та спрямування частини залучених таким чином кредитних ресурсів на фінансування проектів соціально-економічного розвитку та підвищення обороноздатності нашої держави [52].

Як свідчить світова практика, зовнішній державний борг може використовуватися в якості інструмента реалізації перерозподільної або стабілізаційної політики, а також стримування чи стимулювання темпів економічного розвитку держави, що, крім всього іншого, вимагає від уряду розробки відповідних стратегій управління зовнішньою державною заборгованістю. Варто наголосити, що у західних джерелах економічної літератури такий механізм регулювання отримав назву «debt management», і являє собою процес управління структурою та складом наявного державного боргу за умов незмінного обсягу сукупної державної заборгованості. Цілі debt management можна звести до наступного (Рис.3.3):

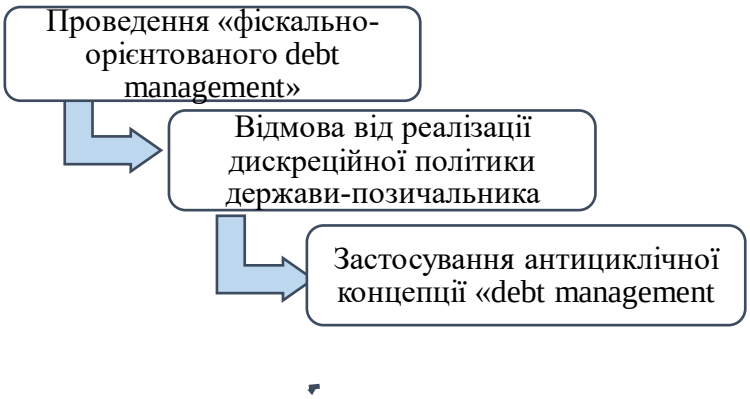


Рисунок 3.3 – Основні цілі debt management

Тобто, якщо говорити докладніше то по-перше потрібно проведення так званого «фіскально-орієнтованого debt management», за якого держава прагне на найбільш вигідних цінових умовах залучити нові позики з одночасною мінімізацією витрат на обслуговування державного боргу.

По друге необхідна відмова від реалізації дискреційної політики держави-позичальника завдяки можливості орієнтуватися на нейтральну поведінку. Такого роду «debt management» розглядають як своєрідну реструктуризацію зовнішнього боргу, яка відповідає цілям економічної політики країни, і з огляду на «нейтральність» такого механізму його необхідно вилучити з переліку інструментів державного регулювання економіки.

І останнє це застосування антициклічної концепції «debt management», за якої цей механізм виступає в ролі інструмента стабілізаційної політики, і перевагою якого є досягнення та збереження економічної стабільності. В такому випадку питання зниження витрат на управління зовнішньою державною заборгованістю нівелюється.

Необхідно зазначити, що боргова політика держави має розглядати зовнішню державну заборгованість не тільки як взяті на себе зобов'язання кредитного характеру, але і в ролі інструмента фінансування соціально-економічного розвитку, що можливо забезпечити лише за умов розробки ефективного боргового механізму держави. Такий борговий механізм повинен забезпечувати реалізацію короткострокової та довгострокової фінансово-кредитної політики з урахуванням стратегічних пріоритетів розвитку держави [53].

Ефективним інструментом спрямування боргової політики України на забезпечення високих темпів економічного розвитку може виступати інституційне розмежування зовнішньої державної заборгованості, залученої для погашення та обслуговування державного боргу, і запозичень, спрямованих на цілі розвитку економіки та сектору оборони. З метою втілення такого підходу у практику слід забезпечити виведення видатків бюджету на

розвиток у окремий його розділ, а його виконання має знаходитися у компетенції органу, який необхідно спеціально створити для таких цілей (на нашу думку, таким органом має стати Державний Банк реконструкції та розвитку). Необхідно також передбачити на законодавчому рівні такий механізм, за якого Державний Банк реконструкції та розвитку мав би можливість залучати кошти від реалізації ОВДП та ОЗДП, а також гарантовані кредити для фінансування інвестиційних проектів загальнодержавного значення.

Вважаємо, що формування такого інституційного механізму дасть змогу забезпечити фінансування довгострокових державних інвестиційних проектів і програм, а також переведення на кредитну основу фінансування частини видатків розвитку. Крім того, на нашу думку, такий механізм забезпечить також узгодження і контроль реалізації інвестиційних бюджетних програм, які нині здійснюються за кошти спеціального фонду бюджету, а також забезпечить контроль за ефективністю реалізації та цільовим характером гарантованих державою кредитів.

Характеризуючи зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом, вважаємо доцільним окремої уваги приділити застосуванню такого методу оцінки ефективності боргової політики держави, як «benchmarking» (метод «цільових орієнтирів»), завдяки якому можливо здійснювати неупереджену оцінку ефективності боргової політики. Разом з тим, необхідно наголосити, що цей метод передбачає проведення активної політики на основі застосування стандартних схем і процедур як щодо здійснення ЗДЗ, так і операцій з державним боргом: достроковий викуп, сек'юритизація та хеджування боргу, використання деривативів під час емісії боргових зобов'язань [54].

Л. Я. Бенч у своїх публікаціях цілком слушно зауважує, що одним з напрямів вдосконалення боргової політики нашої держави є забезпечення законодавчого обмеження розмірів державного боргу, запровадження фіскальних правил «нового покоління» та ефективної системи ризик-

менеджменту, а також оптимізація структури боргового портфелю України. Л. Я. Бенч також наголошує, що встановлення граничного розміру державного боргу є одним з поширених заходів упередження зростання заборгованості держави [55].

Зазначимо, що протягом тривалого часу в Україні фактично не було розроблено жодних нормативно-правових документів, які б окреслювали основні напрями та принципи боргової політики держави. Лише у Бюджетному Кодексі України зазначено, що величина основної суми державного боргу не має перевищувати 60% фактичного річного обсягу ВВП [11]. В той же час, такі складові боргової політики уряду, як пріоритетність інструментів та джерел ЗДЗ, механізми їх залучення та напрями використання залишилися поза сферою законодавчого регулювання.

На різних етапах розвитку національної економіки пропонувалися деякі стратегії, концепції, законопроекти та інші нормативно-правові акти, які мали на меті створення правового підґрунтя для реалізації боргової політики нашої держави, проте жоден з них так і не набрав чинності. За таких умов зовнішній державний борг використовувалися, в першу чергу, для вирішення поточних завдань фіскальної політики уряду, а інвестиційний потенціал позикових коштів фактично ігнорувався.

Варто наголосити, що різні держави світу мають різний діапазон рівня чутливості до суми накопиченого зовнішнього боргу. Так, обсяги зовнішньої державної заборгованості, які спричинили б появу фінансово-економічної кризи в одних країнах, можуть без якихось труднощів обслуговуватися в інших країнах. Відмінності у рівнях чутливості країн до обсягів зовнішнього державного боргу залежать від розвиненості фінансових ринків, ефективності функціонування їх інфраструктури, а також індикаторів боргового навантаження у попередні періоди.

На нашу думку, одним з пріоритетних напрямів управління зовнішнім державним боргом має стати розвиток внутрішнього ринку запозичень. Однак за такого сценарію необхідно враховувати особливості кризово-рецесійних

явищ національної економіки, обумовлених в тому числі російською збройною агресією відносно України, та спричинену нею обмеженість фінансових ресурсів в країні. Отже, орієнтація на ринок внутрішніх запозичень має бути виваженою, оскільки уряд у такий спосіб може звузити доступ до внутрішніх кредитних ресурсів, які б потенційно могли бути джерелом приватних інвестицій. У зв’язку з цим, пріоритетним завданням уряду має стати максимальне розширення кола покупців державних цінних паперів за рахунок фізичних осіб та інституційних інвесторів.

Цілком слушно, що розвиток внутрішнього ринку запозичень має стати одним із пріоритетних напрямів у стратегії управління зовнішнім державним боргом. Це дозволяє зменшити залежність від зовнішніх джерел фінансування, мінімізувати валютні ризики та зміцнити фінансовий суверенітет держави. В умовах війни, коли доступ до міжнародних комерційних ринків обмежений, внутрішні запозичення стають критично важливим джерелом для покриття бюджетного дефіциту.

Однак, такий сценарій вимагає надзвичайної виваженості та врахування особливостей кризово-рецесійних явищ в національній економіці, які значною мірою обумовлені повномасштабною збройною агресією р.ф. Війна спричинила суттєву обмеженість фінансових ресурсів у країні через падіння виробництва, зниження доходів населення та зростання невизначеності.

Орієнтація виключно на внутрішній ринок запозичень, без належного аналізу та балансування, дійсно може створити ефект "витіснення" (crowding out). Це означає, що попит уряду на внутрішні кредитні ресурси може звузити доступ до капіталу для приватного сектору, підвищити вартість запозичень для бізнесу та, як наслідок, стримувати приватні інвестиції, які є ключовим рушієм економічного відновлення.

У зв'язку з цим, пріоритетним завданням уряду має стати не просто залучення коштів, а максимальне розширення кола покупців державних цінних паперів. Це передбачає активну роботу з:

Фізичними особами по заохоченню населення до інвестування у державні облігації (військові, облігації внутрішніх державних позик) через зручні цифрові сервіси, підвищення фінансової грамотності та формування довіри до державних боргових інструментів. Це дозволяє залучати "довгі" гроші, які не мають такого конкуруючого попиту з боку приватного сектору.

Інституційними інвесторами, створюючи привабливі умов для вітчизняних пенсійних фондів, страхових компаній та інвестиційних фондів. Це вимагає вдосконалення регулювання, забезпечення ліквідності ринку та прогнозованості боргової політики.

Крім розширення бази інвесторів, важливими аспектами такої стратегії є (Рис 3.4):



Рисунок 3.4 – Основні аспекти оптимізації обслуговування державного боргу

По перше оптимізація структури внутрішнього боргу, за рахунок збільшення частки довгострокових інструментів та інструментів з фіксованою дохідністю для зниження ризиків рефінансування та процентних ставок. По друге чітка та відкрита комунікація з ринком щодо планів запозичень, стану боргу та використання залучених коштів для підтримки довіри, що забезпечить прозорість та комунікації. По третє координація дій Міністерства

фінансів та Національного банку для уникнення дестабілізації фінансової системи, що синхронізує економічну політику з монетарною політикою.

Таким чином, розвиток внутрішнього ринку запозичень, може бути збалансованим з потребами приватного сектору та відбудеться розширення кола інвесторів, що є ключем до зміцнення фінансової стійкості України в умовах війни та підготовки до повоєнного відновлення.

Вважаємо доцільним також здійснити сегментацію ринку внутрішніх державних позик, виокремивши таким чином різні групи інвесторів. На нашу думку, особливої уваги варто приділити так званим «пасивним» інвесторам – страховим компаніям, пенсійним та інвестиційним фондам. Саме інституційні інвестори, акумулюючи кошти фізичних осіб і дрібних вкладників, є основними покупцями боргових державних цінних паперів у багатьох країнах. Крім того, особливої актуальності набуває питання залучення «пасивних» інвесторів до ринку ОВДП та інших боргових цінних паперів у зв'язку з розвитком накопичувальних механізмів для реалізації соціальних завдань у сфері державних фінансів, зокрема, пенсійного забезпечення.

Оптимізація обслуговування зовнішнього державного боргу – це не просто скорочення витрат, а комплексна стратегія, спрямована на підвищення стійкості державних фінансів та забезпечення економічного розвитку.

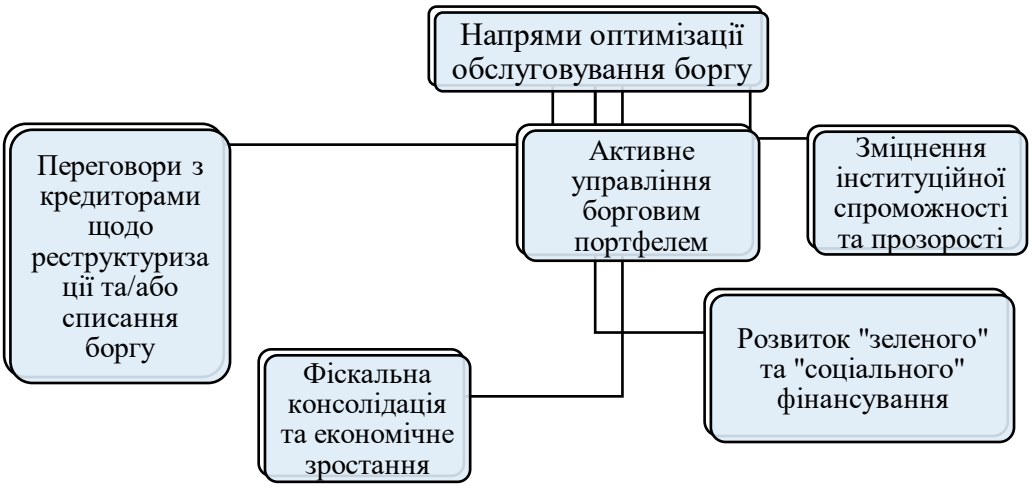


Рисунок 3.5 – Запропоновані напрями обслуговування державного боргу

Докладніше про запропоновані напрями обслуговування боргу(Рис.3.5):

– Переговори з кредиторами щодо реструктуризації та/або списання боргу. Це найочевидніший і потенційно найефективніший, але водночас найскладніший шлях, особливо для України в умовах війни.

Реструктуризація боргу передбачає зміну умов погашення та обслуговування існуючих боргових зобов'язань. Це може включати: збільшення періоду, протягом якого потрібно повернути борг, зменшуючи щорічні виплати основної суми; перегляд умов заборгованості для зменшення фінансового навантаження на бюджет; надання пільгових періодів (grace periods): відстрочка виплат основної суми або відсотків на певний період; переведення боргу в національну валюту: Якщо це можливо та вигідно, для уникнення валютних ризиків.

Часткове списання боргу (debt relief/haircut) – це найбільш радикальний, але бажаний результат, особливо щодо "воєнного" боргу. Для України, яка зазнала колосальних збитків від агресії, аргументація щодо часткового списання зовнішнього боргу є дуже сильною. Це вимагатиме інтенсивних переговорів з офіційними (державами, МФО) та комерційними кредиторами.

– Активне управління борговим портфелем – це постійний процес, який має на меті оптимізацію структури боргу: зменшення частки боргу в нестабільних або дорогих валютах, перевага запозиченням у валютах з низькими ризиками або прогнозованою динамікою; управління процентним ризиком шляхом переведення боргу з плаваючих ставок на фіксовані (або навпаки, залежно від ринкових прогнозів) для стабілізації витрат на обслуговування та Використання похідних фінансових інструментів (свопів) для хеджування ризиків; подовження середньозваженого терміну погашення боргу для зменшення тиску на ліквідність бюджету та ризиків рефінансування; диверсифікація джерел фінансування: Залучення коштів від різних типів

кредиторів (МФО, двосторонні позики, комерційні банки, приватні інвестори) та з різних ринків для зменшення залежності від одного джерела.

– Зміцнення інституційної спроможності та прозорості, це про те що ефективне управління боргом неможливе без міцних інститутів, а саме розвитку аналітичних підрозділів у Міністерстві фінансів та Національному банку для глибокого аналізу боргових ризиків, стрес-тестування та прогнозування; використання сучасних систем управління боргом (Debt Management System) для автоматизації процесів, підвищення точності даних та оперативності прийняття рішень; регулярна та детальна публікація інформації про державний борг, його структуру, вартість обслуговування та плани запозичень; створення привабливих умов для внутрішніх інвесторів (банки, населення) для купівлі державних цінних паперів. Сильний внутрішній ринок зменшує залежність від зовнішнього фінансування.

– Фіскальна консолідація та економічне зростання є не прямими інструментами "обслуговування", вони є фундаментальними для його оптимізації через раціоналізацію державних витрат та підвищення ефективності податкової системи; зростання ВВП автоматично зменшує співвідношення боргу до ВВП, роблячи його більш керованим. Заходи, спрямовані на покращення бізнес-клімату, залучення інвестицій та розвиток експортного потенціалу, є критично важливими. Боргові кошти мають спрямовуватися на продуктивні цілі (відбудова, інфраструктура, технологічний розвиток), які генеруватимуть майбутні доходи, а не лише на покриття поточних витрат.

– Розвиток "зеленого" та "соціального" фінансування через випуск "зелених" чи "соціальних" облігацій, які мають нижчу вартість залучення та залучають специфічних інвесторів. Ці кошти можуть бути спрямовані на відбудову, енергоефективність, екологічні проєкти, соціальні програми для ветеранів чи переселенців.

Оптимізація обслуговування зовнішнього державного боргу України в умовах війни – це надзвичайно складне завдання, яке вимагає скоординованих

зусиль уряду, Національного банку, міжнародних партнерів та активної участі громадянського суспільства. Впровадження цих напрямів дозволить підвищити стійкість України та створити міцний фундамент для її повоєнного відновлення та розвитку

3.3. Напрями удосконалення управління та обслуговування внутрішнього державного боргу України

Державний борг, як внутрішній, так і зовнішній, є потужним фінансовим інструментом, але його неефективне управління може призвести до руйнівних наслідків

Неконтрольоване збільшення внутрішнього боргу, особливо через монетизацію (коли центральний банк друкує гроші для купівлі державних облігацій), призводить до гіперінфляції. Це знецінює заощадження населення, руйнує довіру до національної валюти та дестабілізує економіку. Ефективне управління боргом дозволяє уникати такого сценарію.

Досліджуючи проблемні аспекти управління державним боргом в Україні, вітчизняний автор Ю. А. Гайбура приходить до висновку, що одним з найбільш ефективних способів управління державним боргом під час активних бойових дій є отримання грантів та довгострокових дешевих кредитів від країн-партнерів і провідних міжурядових міжнародних фінансових організацій (в першу чергу автор наголошує на доцільності співпраці з МВФ). Водночас, на думку Ю. А. Гайбури, нашій державі також доцільно працювати над конфіскацією активів держави-агресора Російської Федерації і її громадян на користь України для покриття дефіциту державного бюджету і скорочення боргового навантаження на вітчизняну економіку (мова йде про активи, розміщені в Україні та за кордоном) [56].

Цікаво, що подібні ініціативи пропонують також експерти Центру економічних стратегій, проте вони також пропонують враховувати і зарубіжний досвід скорочення обсягів державного боргу. Так, наприклад ці

експерти пропонують розглядати міжнародні ініціативи Debt-for-climate swaps, Brady Bonds, а також Heavily Indebted Poor Countries (детальнішу характеристику цих ініціатив наведено у Додатку А). На думку експертів Центру економічних стратегій, найбільш реалістичним заходом фіскальної політики є поєднання масштабного скорочення дефіциту бюджету та податкової реформи для збирання податків у повному обсязі, але його імплементація може ускладнитися соціальними видатками та потребами у повоєнному відновленні. Іншими можливостями для управління державним боргом у післявоєнний час для України є:

• погашення боргових зобов’язань за рахунок репарацій від росії

• стимулювання економічного зростання через розумне регулювання без підвищення боргового навантаження

• залучення безповоротної грошової допомоги й використання їх на фінансування проєктів повоєнного відновлення

• приватизація державного майна – попит на активи має зрости і надходження до бюджету будуть більшими, ніж під час активних бойових дій [57].

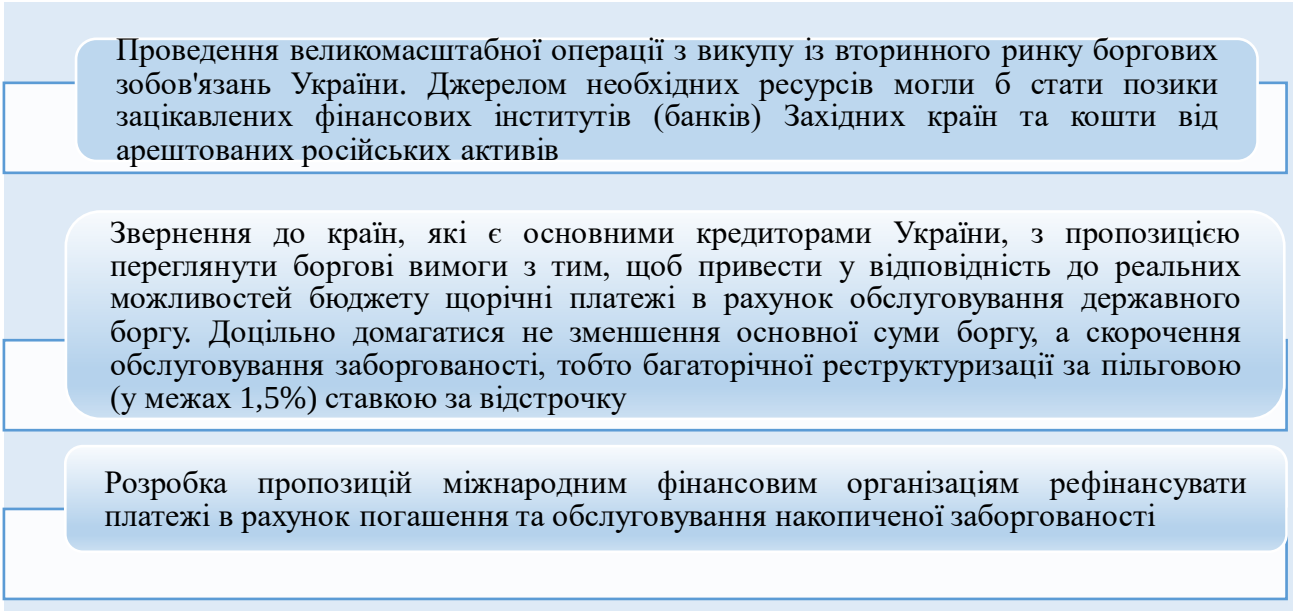


Рисунок 3.6 – Заходи тактичного і стратегічного характеру щодо підвищення ефективності управління державним боргом в Україні

Проте слід зазначити, що існують також і інші пропозиції щодо підвищення ефективності управління боргом нашої держави, зокрема, доцільним вбачається здійснення заходів тактичного й стратегічного характеру(Рис.3.6).

Мета управління державним боргом полягає у використанні державних позик як інструменту поліпшення стратегічного розвитку економіки, що визначає необхідність фінансування державних програм з метою прискорення темпів економічного зростання, поліпшення інвестиційного клімату в державі, покриття тимчасових розривів між доходами та видатками держави в поточній перспективі.

Управління розміщенням позикових коштів є головним елементом усієї системи управління боргом держави. Залучені кошти слід використовувати з метою фінансування зростання виробничих потужностей (але має нарощуватися виробництво товарів не тільки для внутрішніх потреб, але й продукції оборонного призначення, а також експортної орієнтації, що вкрай актуально для отримання іноземної валюти на обслуговування і погашення зовнішнього боргу). Забезпечення, щоб залучені боргові кошти максимально ефективно використовувались для відновлення інфраструктури, підтримки експортно-орієнтованих галузей та стимулювання інновацій, що генеруватиме майбутні доходи та зростання ВВП.).

Ефективна політика управління державним боргом містить у собі напрями, наведені на рис. 3.7.

У рамках управління державним боргом має проводитися робота з диверсифікації джерел залучення коштів з зовнішніх джерел, мінімізації вартості зовнішніх позик, виявлення та нейтралізації можливих ризиків. До основних ризиків, на які слід зважати при управлінні зовнішнім державним боргом, слід віднести насамперед валютний ризик, ризик падіння цін на експортні товари, ризик падіння (або підвищення) відсоткових ставок на міжнародних ринках капіталів та низку інших.



Рисунок 3.7 – Напрямки покращення політики управління державним боргом

Отже, підсумовуючи ми дійшли висновку, що ефективне управління державним боргом дуже важливе для держави і це не просто фінансова необхідність, а стратегічний імператив для стабільності та розвитку будь-якої країни, а для України в умовах війни та повоєнного відновлення це питання

стоїть надзвичайно гостро. Саме ефективне управління допомагає державі забезпечити (Рис.3.8):



Рисунок 3.8 – Складові на які впливає управління державним боргом

Розуміємо, що вплив може бути як позитивним так і негативним, в залежності від методів управління, бо державний борг є потужним фінансовим інструментом, але його неефективне управління може призвести до руйнівних наслідків.

Значний зовнішній борг, або ризики щодо його обслуговування, чинять тиск на обмінний курс національної валюти. Девальвація робить імпорт дорожчим, збільшує вартість обслуговування зовнішнього боргу в гривневому еквіваленті та погіршує економічну ситуацію. Управління боргом допомагає мінімізувати ці ризики.

Надмірне боргове навантаження "з'їдає" значну частину бюджетних доходів, обмежуючи можливості уряду фінансувати соціальні програми, інвестиції в інфраструктуру, освіту, охорону здоров'я та інші життєво важливі напрями. Ефективне управління боргом звільняє ці ресурси.

Відповідальне управління боргом забезпечує фінансову стійкість держави в довгостроковій перспективі, не перекладаючи надмірний тягар на майбутні покоління та сприяючи сталому розвитку економіки.

Управління боргом дозволяє державі фінансувати оборонні потреби та відновлення, зберігаючи здатність країни ефективно захищатися та розвиватися.

Враховуючи унікальні виклики війни, фінансову кризу та необхідність повоєнного відновлення, Україна потребує комплексного та адаптивного підходу до управління державним боргом. Ось ключові рекомендації(Рис.3.9):

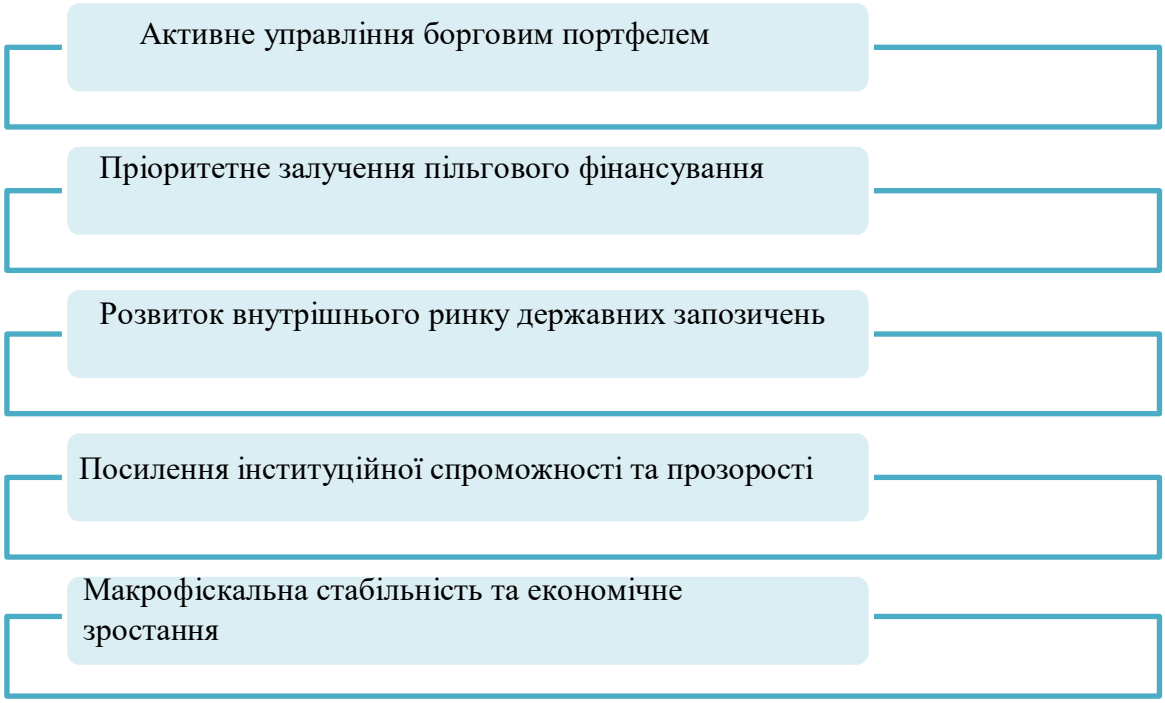


Рисунок 3.9 – Рекомендації для ефективного управління боргом

Активне управління борговим портфелем включає:

– Оптимізацію строкової структури, а саме збільшення частки довгострокових запозичень як внутрішніх, так і зовнішніх, для зменшення ризиків рефінансування та ліквідності. Уникнення "піків" погашень, які можуть спричинити тиск на бюджет.

– Управління валютними ризиками, а саме мінімізацію зовнішніх запозичень у нестабільних валютах. Перевага наданню позик у спеціальних правах запозичення (СПЗ) або у валютах з високою стабільністю. Розгляд інструментів хеджування валютних ризиків.

– Управління процентним ризиком, а саме балансування між фіксованими та плаваючими процентними ставками з урахуванням прогнозів ринкової кон'юнктури для стабілізації витрат на обслуговування.

– Диверсифікацію джерел фінансування – залучення коштів від максимально широкого кола кредиторів – МФО, уряди країн-партнерів (двосторонні позики), а також поступове відновлення доступу до комерційних ринків (після стабілізації та перемоги).

Пріоритетне залучення пільгового фінансування включає:

– Максимальне використання позик та грантів МФО. Продовження тісної співпраці з МВФ, Світовим банком, ЄБРР та іншими МФО, оскільки вони надають кошти на найвигідніших умовах (низькі ставки, довгі терміни, пільгові періоди).

– Збільшення двосторонньої допомоги: Активна дипломатична робота для залучення прямих позик та грантів від урядів країн-партнерів.

– Списання та реструктуризація "воєнного" боргу: Інтенсивні переговори з усіма категоріями кредиторів щодо реструктуризації наявного боргу на значно вигідніших умовах або його часткового списання, обґрунтовуючи це колосальними втратами України від війни.

Розвиток внутрішнього ринку державних запозичень включає:

– Розширення бази інвесторів. Активне залучення фізичних осіб (наприклад, через зручні цифрові сервіси, як Дія) та інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії) до купівлі ОВДП. Це зменшить залежність від банківського сектору та монетарного фінансування.

– Розвиток вторинного ринку ОВДП: Підвищення ліквідності та привабливості внутрішнього боргового ринку для всіх категорій інвесторів.

– Збалансування потреб уряду та приватного сектору: Забезпечення, щоб запозичення уряду на внутрішньому ринку не створювали ефекту "витіснення" приватних інвестицій.

Посилення інституційної спроможності та прозорості включає:

– Впровадження найкращих практик управління боргом. Застосування міжнародних стандартів (наприклад, IMF/World Bank Debt Management Guidelines) у формуванні та реалізації боргової політики.

– Посилення аналітичної та прогнозної функції. Розвиток експертизи Міністерства фінансів та НБУ у сфері боргового менеджменту, стрес-тестування боргового портфеля за різними сценаріями.

– Повна прозорість та публічність. Регулярне та детальне інформування громадськості та інвесторів про стан державного боргу, його структуру, витрати на обслуговування та плани запозичень. Це підвищує довіру та підзвітність.

Макрофіскальна стабільність та економічне зростання включає:

– Фіскальну консолідацію, а саме поступове, але послідовне скорочення бюджетного дефіциту після завершення гострої фази війни через оптимізацію державних витрат та підвищення ефективності податкової системи.

– Спрямування коштів на продуктивні цілі. Забезпечення, щоб залучені боргові кошти максимально ефективно використовувались для відновлення інфраструктури, підтримки експортно-орієнтованих галузей та стимулювання інновацій, що генеруватиме майбутні доходи та зростання ВВП.

Ефективне управління державним боргом України в умовах війни – це складний, але абсолютно необхідний шлях до фінансової стійкості, економічного відновлення та забезпечення сталого розвитку

Висновки до розділу 3

У третьому розділі свого дослідження нами проаналізовано управління державним боргом розвинутими країнами після кризи пандемії COVID 19. З’ясували, що значне боргове навантаження країни не означає автоматичного наближення економічної кризи. За умови ефективного управління державним боргом, його негативний вплив на рівень життя населення може бути суттєво мінімізований. Більше того, за певних обставин борг може стати потужним стимулом, здатним вивести державу зі скрутного становища, що на перший погляд може здаватися нелогічним.

Розглянувши досвід управління державним боргом в економічно розвинутих країнах в кризовий період ми зрозуміли, що номінальний державний борг не завжди відображає реальну картину, і що він став важливим інструментом підтримки під час криз.

Ми дослідили як номінальний та реальний державний борг України через призму інфляції, тобто як буде втрачатися купівельна спроможність грошей (отже сума боргу буде більш реальна продемонструє розрив між масою грошей, що була на період n та її зміною до наступних років n+i). Зробили розрахунки та встановили, що з плином часу, узятий в попередні роки борг під впливом інфляції втрачав свою купівельну спроможність. Зростання загального боргу України не варто сприймати як однозначно негативне явище, попри поширені у суспільстві думки. Номінальний обсяг боргу не завжди адекватно відображає реальний ступінь фінансового навантаження, оскільки на цей показник суттєво впливають такі економічні фактори, як інфляція та зміни купівельної спроможності грошей.

Ми зробили SWOT-аналіз збільшення державного боргу та докладно розглянули слабкі та сильні сторони цього процесу, та які при цьому можуть як бути загрози так і можливості. З’ясували, що зростання державного боргу України в умовах війни є вимушеною необхідністю з певними перевагами, але водночас несе значні ризики, які вимагають надзвичайно виваженого та професійного управління.

Також ми розглянули напрями оптимізації обслуговування зовнішнього та внутрішнього державного боргу. З’ясували, що оптимізація обслуговування зовнішнього державного боргу – це не просто скорочення витрат, а комплексна стратегія, спрямована на підвищення стійкості державних фінансів та забезпечення економічного розвитку.

У третьому розділі ми дали свої пропозиції, щодо напрямів обслуговування державного боргу, та до напрямів покращення політики управління державним боргом.

ВИСНОВКИ

Залучені боргові ресурси є критично важливими для забезпечення держави необхідними фінансовими засобами, що дозволяють їй ефективно та своєчасно виконувати широкий спектр своїх конституційних, економічних, соціальних та політичних функцій. Необхідність державних позик об'єктивно визначається фундаментальними обмеженнями податкових можливостей держави. Тому державну заборгованість мають майже всі країни світу, так як вона відіграє значну роль у формуванні та функціонуванні фінансової системи будь-якої цивілізованої країни світу, а управління державним боргом і гарантованим державою боргом є важливим компонентом системи забезпечення фінансової безпеки держави.

Метою роботи є комплексний аналіз фінансових наслідків існування державного боргу України та розробка науково обґрунтованих рекомендацій щодо оптимізації політики управління державним боргом для забезпечення макроекономічної стабільності та сталого економічного розвитку в умовах воєнного стану та повоєнної відбудови.

Для досягнення цієї мети були поставлені наступні завдання:

– проаналізувати теоретичні основи та концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу та його впливу на економіку.

– дослідити динаміку, структуру та тенденції зростання державного боргу України в історичній ретроспективі та в умовах повномасштабного воєнного вторгнення;

– дослідити позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України;

– визначити фінансові ризики, пов'язані з існуванням та зростанням державного боргу (інфляційні ризики, ризики ліквідності, валютні ризики тощо);

– дослідили як номінальний та реальний державний борг України через призму інфляції;

– дослідити міжнародний досвід управління державним боргом в умовах криз та військових конфліктів;

– розробити практичні рекомендації щодо оптимізації стратегії управління державним боргом України з урахуванням сучасних викликів та перспектив повоєнної відбудови.

В результаті дослідження нами виконані вищезазначені завдання та з’ясовано, що державний борг– це складна й багатогранна система, яку можна розглядати з двох взаємодоповнюючих перспектив. Вона охоплює як глибинні чинники та передумови, що спричиняють виникнення та зростання боргу, так і чітко визначену послідовність етапів та конкретних заходів, які держава здійснює для його формування впродовж певного часового інтервалу.

Нами проаналізовані фактори що впливають на формування державного боргу, та з’ясовано, що вони є результатом дії цілого комплексу передумов, які відображають макроекономічні, фіскальні, політичні та соціальні потреби країни.

Для оцінки здатності країни впоратися зі своїм зовнішнім боргом нами досліджені різноманітні методи та критерії Світового банку та МВФ для оцінки боргової безпеки держави.

Ми з’ясували, що наявність державного боргу та зростання його обсягів зобов'язують держави постійно проводити комплексну низку заходів з управління ним. Ми запропонували власне визначення «Управління державним боргом» – це комплексна, стратегічно орієнтована діяльність держави, що охоплює розробку та реалізацію заходів, інструментів і процедур щодо залучення, обслуговування, рефінансування та погашення боргових зобов'язань. Ця діяльність здійснюється у взаємодії з учасниками фінансового ринку та міжнародними партнерами, має на меті оптимізацію структури боргу, мінімізацію боргових ризиків, забезпечення боргової стійкості та збалансованості бюджету, а також сприяє економічній безпеці та сталому розвитку країни.

Нами досліджені існуючі методи управління боргом та з’ясовано, що проблемою управління державними борговими зобов'язаннями є визначення балансу між необхідністю залучення джерел фінансування бюджету, необхідністю мінімізації вартості обслуговування боргових зобов'язань та необхідністю мінімізації відповідних ризиків.

Також ми вивчили правові основи управління державним боргом України.

Нами з’ясовано, що Державний бюджет в Україні історично є дефіцитним, і для компенсації розриву між його витратами та доходами використовуються в основному зовнішні і внутрішні державні запозичення, що є основною причиною зростання загальної суми державного боргу в номінальному виразі. Так в період 2014-2021 рр. державний борг в Україні зріс у два з половиною рази (з 1,1 до майже 2,7 трлн. грн.), в той час як ВВП зріс майже у 3,6 рази (з 1,5 до 4,45 трлн. грн.). Ми бачимо з таблиці, що в довоєнному 2021 році держава змогла знизити боргове навантаження за рахунок зростання ВВП.

Отже, Україна до повномасштабного вторгнення демонструвала відносну макроекономічну стабільність, хоча рівень державного боргу залишався досить високим.

Зовнішній державний борг під час військового вторгнення почав стрімко зростати відносно внутрішнього. Це створює досить невигідну позицію в управлінні фінансами, бо сума запозичень, яка надавалися на строкових та відсоткових умовах стає все більш непідйомною для України також через темп інфляції. Починаючи з 2022 року, це співвідношення державного боргу до ВВП значно перевищило норматив у 60%, та в 2024 році досягло 91,1%. Особливістю ситуації з борговим навантаженням в Україні є її надзвичайні умови залучення боргових зобов'язань внаслідок розпочатої повномасштабної війни. За даними мінфіну, якщо раніше на оборону з всіх видатків виділялось приблизно 10%, тоді як починаючи з 2022 року, ця частка

досягала майже 50%, а пізніше збільшувалась в арифметичні прогресії до 52% (2023 рік), 51% (2024 рік), 60% (2025 рік).

Нами розглянуті позики міжнародних фінансових організацій як джерело формування державного боргу України. В умовах повномасштабної збройної агресії з боку р.ф, фіскальна політика України зіткнулася з безпрецедентними викликами та обмеженнями. Різке зростання військових витрат, руйнування економічної інфраструктури, втрата виробничих потужностей та міграція населення призвели до значного збільшення бюджетного дефіциту та суттєвого скорочення податкових надходжень. У цій критичній ситуації, позики міжнародних фінансових організацій, стають стратегічно важливими.

Нами з’ясовано що найбільшим кредитором України серед міжнародних фінансових організацій є саме Міжнародний Валютний Фонд та проаналізована співпраця України з МВФ починаючи з1994 по 2025 рік. Встановлено, що пік кредитування України з боку МВФ припав на період 2022-2024 рр., коли Україна чинить спротив широкомасштабному вторгненню російських окупаційних військ

З’ясовано, що не зважаючи на позитивні впливи, нарощення фінансової заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями створює певні ризики. Така залежність може зробити економіку країни вразливою до зовнішніх впливів та коливань, а також до умов, що висуваються іноземними кредиторами. Це підкреслює необхідність збалансованого підходу.

Встановлено, що боргові проблеми держави потребують удосконалення боргової політики України та побудови дієвої системи управління державним боргом. В Україні не існує чітко сформульованої політики управління державним боргом, а існуючі вектори боргової політики не можна вважати ефективними: так, вони в певній мірі дозволяють оперативно втручатися у вирішення актуальних проблем функціонування фінансової системи, проте аж ніяк не спрямовані на розв’язання проблем технічного переоснащення

вітчизняної промисловості і переведення економіки нашої держави на «військові рейки».

Нами проаналізовано управління державним боргом розвинутими країнами після кризи пандемії COVID 19. З'ясовано, що значне боргове навантаження країни не означає автоматичного наближення економічної кризи. За умови ефективного управління державним боргом, його негативний вплив на рівень життя населення може бути суттєво мінімізований. Більше того, за певних обставин борг може стати потужним стимулом, здатним вивести державу зі скрутного становища, що на перший погляд може здаватися нелогічним.

Ми дослідили як номінальний та реальний державний борг України через призму інфляції, тобто як буде втрачатися купівельна спроможність грошей (отже сума боргу буде більш реальна продемонструє розрив між масою грошей, що була на період n та її зміною до наступних років n+i). Зробили розрахунки та встановили, що з плином часу, узятий в попередні роки борг під впливом інфляції втрачав свою купівельну спроможність. Зростання загального боргу України не варто сприймати як однозначно негативне явище, попри поширені у суспільстві думки. Номінальний обсяг боргу не завжди адекватно відображає реальний ступінь фінансового навантаження, оскільки на цей показник суттєво впливають такі економічні фактори, як інфляція та зміни купівельної спроможності грошей.

Ми зробили SWOT-аналіз збільшення державного боргу та докладно розглянули слабкі та сильні сторони цього процесу, та які при цьому можуть як бути загрози так і можливості. З'ясували, що зростання державного боргу України в умовах війни є вимушеною необхідністю з певними перевагами, але водночас несе значні ризики, які вимагають надзвичайно виваженого та професійного управління.

Нами запропоновані напрями оптимізації обслуговування зовнішнього та внутрішнього державного боргу. Встановлено, що оптимізація обслуговування зовнішнього державного боргу – це не просто скорочення витрат, а комплексна стратегія, спрямована на підвищення стійкості державних фінансів та забезпечення економічного розвитку.

Нами надані пропозиції, щодо напрямів обслуговування державного боргу, та до напрямів покращення політики управління державним боргом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мунько А. Ю. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. Науковий вісник: державне управління. 2023. № 2. С. 162-180.

2. Романовська Ю. А. Аналіз державного боргу України в умовах війни. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 62. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3977

3. Бруслиновська І. В., Матвійчук В. І. Державний борг України: причини виникнення та шляхи його скорочення. *Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса*. 2016. Том 2. №8. URL: https://jvestnik-sss.donnu.edu.ua/article/view/3911

4. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України.* 2010. № 6. С. 14–28.

5. Зражевська Н.В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: [Монографія]. / Зражевська Н.В. – К. : Світ, 2010. – 218 с.

6. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. *Дисертація на здобуття наукового ступеня док-тора філософії за спеціальністю 081 «Право».* Національна академія внутрішніх справ. Київ. 2021. 237 с.

7. Кучер Г. В. Управління державним боргом. Київ. КНТЕУ, 2002.341 с.

8. Федорович І. М. Моделювання динаміки державного боргу та факторів впливу на неї. *Економічний аналіз :Збірник наукових праць..* Тернопіль. Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка». 2014. Том 16. № 1. С. 257-267.

9. Шляхи подолання проблем боргової політики України. Електронне наукове фахове видання Фінанси.URL: http://www.finalearn.com/lifers–1287–1.html.

10. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. Економіка і суспільство. 2017. Вип. 8. С. 710-715.

11. Бюджетний Кодекс України URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text

12. Піхняк Т. А. Державний борг України та інших країн: порівняльний аспект. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2024. № 2. С. 39-43.

13. Україна. Огляд ССПД. Категорія: Боргові зобов'язання центральних органів державного управління. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/BP&DF_CGD_ukr_09_2002.html

14. Жмурко Н. В. Економічний зміст та класифікація державного боргу. Інфраструктура ринку. 2021. Вип. 59. С. 103-109.

15. Кучер Г. В. Управління державним боргом. КНТЕУ. Київ. 2002. – 341 с

16. Петик Л. О. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. *Бізнес Інформ.* 2020. № 12. С. 332-337.

17. Західна О. Р. Особливості управління державним боргом в Україні. Бізнес-навігатор. 2020. Вип. 5. С. 173-178.

18. Малишко В. В. Державний борг України: проблеми та перспективи управління. Проблеми системного підходу в економіці. 2021. Вип. 1. С. 77-85.

19. Сидоренко Д. А. Місце та роль Державної казначейської служби України в системі управління державним боргом. Молодий вчений. 2022. № 2. С. 49-54.

20. Петик Л. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. Бізнес Інформ. 2022. № 11. С. 183-189.

21. Бодаковський В. Ю. Роль фінансової інституційної компоненти в управлінні державним боргом україни в умовах невизначеності. Ефективна економіка. 2024. № 3. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_3_78

22. Іваненко Ю., Мамишев А. До питання розкриття інформації про державний борг. *Вісник НБУ№3* . 2012. С. 20–22.

23. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України. Формування ринкових відносин в Україні. 2016.

24. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу. Матеріали Наукової конференції “Актуальні питання науки та практики: досягнення та перспективи”. Офіційний сайт Полтавського державного аграрного університету. URL: https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf (дата звернення: 08.06.2025)

25. Конституція України : Прийнята на п’ятій сесії Верховної Ради України 28.06.1996р. № 254к/96–ВР. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254к/96–вр.

26. Кучер Г. В. Управління державним боргом та економічна безпека України: Дис. канд. наук: 08.04.01 2003. URL: http://disser.com.ua/content/350398.html.

27. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом : Постанова Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815, Офіційний вісник України, 2012 р., № 66, ст. 2706.

28. Положення зі статистики державних фінансів (СДФ), Міжнародний валютний фонд. 1986. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Statistics/ukr/publ/fin.pdf.

29. Єрмоленко О. А., Коковіхіна О. О., Лисьонкова Н. М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. Економічний простір. 2023. №185. С. 32-36.

30. Державний борг України. *Офіційний сайт Інтернет-видання «Мінфін»*. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/

31. Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. Бізнес Інформ. 2019. №2. С. 383-389.

32. Міністерство фінансів України. Державний борг України. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/

33. Романовська Ю. А., Смоляр Л. В. Аналіз державного боргу України в умовах війни .Економіка і суспільство. Випуск 62. 2024р. URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106.

34. Колосова В. П. Вплив міжнародних фінансових організацій на економічний розвиток країни: питання теорії. *Економіка України. 2016*. № 12. С. 61-71.

35. Кваша О. С. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями – аналіз та перспективи взаємодії. *Науковий вісник Миколаївського державного університету імені В. О. Сухомлинського*. Серія : Економічні науки. 2014. Вип. 5.3. С. 65-71.

36. Україна отримала 1,5 млрд доларів США Позики на підтримку політики розвитку від Японії та Великої Британії через механізм Світового банку. Міністерство фінансів України. Новини. 2024. 29 березня. URL: https://www.kmu.gov.ua/news/ukraina-otrymala-15-mlrd-dolariv-ssha-pozyky-na-pidtrymku-polityky-rozvytku-vidiaponii-ta-velykoi-brytanii-cherez-mekhanizm-svitovoho-banku

37. Захожай К. В. , Славкова А. А. Діяльність міжнародних фінансових організацій у контексті забезпечення макрофінансової стабільності держави. Економіка і суспільство. Випуск 66. 2024. URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-66-99

38. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/svitovij-bank

39. Світовий банк підтримає систему освіти в Україні через новий проєкт LEARN. Доступне фінансування сягає близько $415 млн. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/the_world_bank_will_support_ukraines_education_system_

through_a_new_initiative_called_the_learn_project_with_available_funding_totaling_about_415_million-4767

40. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Серпень 2024 р. НІСД. URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-serpen-2024-roku

41. Полагнин Д. Д. Вплив кредитів МВФ на грошову систему України. Молодий вчений. 2018. № 5(2). С. 748-751.

42. Міжнародний валютний фонд. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/mvf (дата звернення: 01.12.2024)

43. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions (дата звернення: 01.12.2024)

44. Співробітництво України з міжнародними фінансовими інституціями. Офіційний сайт Міністерства закордонних справ України. URL: https://mfa.gov.ua/mizhnarodni-vidnosini/spivrobitnictvo-ukrayini-z-mizhnarodnimi-finansovimi-instituciyami (дата звернення: 01.12.2024)

45. Україна отримала третій транш від МВФ у майже 900 мільйонів доларів. Офіційний сайт Інтернет видання «Економічна правда». URL: https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/26/711619/ (дата звернення: 01.12.2024)

46. Україна отримала п’ятий транш МВФ на $2,2 млрд. Офіційний сайт Інтернет видання «Forbes». URL: https://forbes.ua/news/ukraina-otrimala-pyatiy-transh-mvf-na-22-mlrd-03072024-22158

47. МВФ-Україна: Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, 11 березня 2024 року. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/ua/files/eOSWGFaJQoBitaD (дата звернення: 01.12.2024)

48. Рада виконавчих директорів МВФ завершила третій перегляд програми в рамках механізму розширеного фінансування (EFF) для України.

Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. URL: https://www.imf.org/uk/News/Articles/2024/03/21/pr2496-ukraine-imf-executive-board-completes-third-review-eff (дата звернення: 01.12.2024)

49. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Лютий 2024 року. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-lyutyy-2024-roku (дата звернення: 01.12.2024)

50. Mariia Mygal Управління державним боргом: світовий досвід для України. *Інститут аналітики та адвокації*. 1 Лютого 2023 URL: https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovyj-dosvid-dlya-ukrayiny/?gad_source=1&gad

51. Батракова ТІ.,Ковальова К.І. Вплив зростання державного боргу на розвиток України. *Фінансові стратегії інноваційного розвитку економіки*.№3 2025р. С.

52. Обушний С. М. Управління зовнішнім державним боргом України. European scientific journal of economic and financial innovation. 2018. № 1. С. 21-30.

53. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. Бізнес Інформ. 2015. № 8. С. 207-214.

54. Сизранцев Г. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. Бізнес Інформ. 2013. № 12. С. 56-60.

55. Бенч Л. Я. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. Бізнес Інформ. 2014. № 2. С. 35-39.

56. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка. 2024. № 42. С. 82-89.

57. Управління державним боргом України під час війни та післявоєнний період. Офіційний сайт Центру економічних стратегій. URL:

https://ces.org.ua/management-of-the-ukrainian-public-debt/(дата звернення: 01.07.2025)

58. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Лютий 2024 року. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-lyutyy-2024-roku

59. МВФ-Україна: Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, 11 березня 2024 року. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/ua/files/eOSWGFaJQoBitaD

60. Співробітництво України з міжнародними фінансовими інституціями. Офіційний сайт Міністерства закордонних справ України. URL: https://mfa.gov.ua/mizhnarodni-vidnosini/spivrobitnictvo-ukrayini-z-mizhnarodnimi-finansovimi-instituciyami

61. Рада виконавчих директорів МВФ завершила третій перегляд програми в рамках механізму розширеного фінансування (EFF) для України. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. URL: https://www.imf.org/uk/News/Articles/2024/03/21/pr2496-ukraine-imf-executive-board-completes-third-review-eff

62. Active IMF Lending Commitments as of March 31, 2024. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. URL: https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2024-03-31

63. Полагнин Д. Д. Вплив кредитів МВФ на грошову систему України. Молодий вчений. 2018. № 5(2). С. 748-751.

64. Круп’як І Й., Коваль О.П. Механізм управління державним боргом в Україні.Актуальні питання фінансової теорії та практики: збірник матеріалів Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 26 квітня 2023р.).Ч.1. Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 132-134.

65. External Debt Statistics: Joint BIS-IMF-OECD World Bank Statistics URL:https://www.imf.org/external/np/sta/ed/joint.htm

66. Solutions for Developing-Country External Debt: Insolvency or Forgiveness URL:https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1313&context=lbra

67. Прийнятність зовнішнього боргу: рекомендації для країн з низьким і середнім доходом. URL: https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-1_1-2.pdf

68. Глобальна економіка [Електронний ресурс]: URL: https://www.theglobaleconomy.com/Ukraine/External_debt/

69. Офіційний сайт національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. URL: http://www.niss.gov.ua.

70. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 9 грудня 2021 р. № 1291. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF

71. Shulga, M. A., Nelipa, D. V., Vorotin, V. Y., Korchak, N. M., & Vashchenko, K. O. (2021). When does the state disappear? (in memory of Rudolf Kjellen). Linguistics and Culture Review, vol. 5(S2), pp. 795-804. DOL: https://doi.org/10.37028/lingcure.v5nS2.1421.

ДОДАТОК А

Динаміка платіжного балансу України (аналітична форма) за 2021 р. (млн. дол. США)

Статті балансу	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	2021 усього
А. Рахунок поточних операцій	-491	324	-1366	-2349	-3882
Баланс товарів та послуг	-799	600	-631	-1841	-2671
Баланс товарів	-1769	-287	-1435	-3151	-6642
Експорт товарів	12482	14960	17138	18533	63113
Імпорт товарів	14251	15247	18573	21684	69755
Баланс послуг	970	887	804	1310	3971
Експорт послуг	3868	4284	4875	5364	18391
Імпорт послуг	2898	3397	4071	4054	14420
Баланс первинних доходів	-788	-1370	-1974	-1701	-5833
Надходження	3440	3545	3380	3631	13996
Виплати	4228	4915	5354	5332	19829
Оплата праці (баланс)	3336	3431	3268	3533	13568
Надходження	3341	3437	3274	3539	13591
Виплати	5	6	6	6	23
Доходи від інвестицій (баланс)	-4124	-4801	-5242	-5234	-19401
Надходження	99	108	106	92	405
Виплати	4223	4909	5348	5326	19806
Баланс вторинних доходів	1096	1094	1239	1193	4622
Надходження	1589	1618	1784	1836	6827
Виплати	493	524	545	643	2205

Продовження ДОДАТКУ А

B. Рахунок операцій з капіталом	6	7	-2	4	15
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)	-485	331	-1368	-2345	-3867
C. Фінансовий рахунок	476	-937	265	-4158	-4354
Прямі інвестиції (сальдо)	-1517	-1193	-2524	-2284	-7518
Прямі інвестиції: активи	207	360	146	-277	436
Прямі інвестиції: пасиви	1724	1553	2670	2007	7954
Портфельні інвестиції (сальдо)	-340	-2138	1854	-400	-1024
Портфельні інвестиції: активи	-110	-73	31	82	-70
Портфельні інвестиції: пасиви	230	2065	-1823	482	954
Акціонерний капітал	9	-11	-53	-18	-73
Боргові цінні папери	221	2076	-1770	500	1027
Сектор державного управління	688	1422	-1917	-292	-99
Банки	-414	-34	-96	-32	-576
Інші сектори	-53	688	243	824	1702
Інші інвестиції (сальдо)	2518	2946	1724	-1344	5844
Інші інвестиції: активи	2222	2841	1670	1013	7746
Центральний банк	5	-3	15	17	34
Банки	564	1107	303	-1071	903
Інші сектори	1653	1737	1352	2067	6809
Інші інвестиції: пасиви	-296	-105	-54	2357	1902
Центральний банк	0	0	0	0	0

Продовження ДОДАТКУ А

Сектор державного управління	-454	417	12	1572	1547
Банки	65	52	220	35	372
Інші сектори	93	-574	-286	750	-17
Довгострокові кредити	-216	-19	-173	630	222
Короткострокові кредити	5	49	58	18	130
Торгові кредити	304	-604	-171	102	-369
Помилки та упущення	185	552	789	300	1826
D. Зведений баланс (=A+B-C)	-961	1268	-1633	1813	487
E. Резерви та пов'язані статті	-961	1268	-1633	1813	487
Резервні активи	-1610	1268	449	2425	2532
Кредити МВФ	-649	0	-648	612	-685

ДОДАТОК Б

Динаміка платіжного балансу України (аналітична форма) за 2024 р. (млн. дол. США)

Статті балансу	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	2024 усього
А. Рахунок поточних операцій	-3430	-6113	-1640	-2566	-13749
Баланс товарів та послуг	-6852	-8755	-9901	-10403	-35911
Баланс товарів	-5650	-7363	-8325	-9065	-30403
Експорт товарів	10006	9527	9150	10205	38888
Імпорт товарів	15656	16890	17475	19270	69291
Баланс послуг	-1202	-1392	-1576	-1338	-5508
Експорт послуг	4227	4321	4237	4441	17226
Імпорт послуг	5429	5713	5813	5779	22734
Баланс первинних доходів	-27	244	137	-24	330
Надходження	2395	2358	2280	2149	9182
Виплати	2422	2114	2143	2173	8852
Оплата праці (баланс)	2053	1996	1896	1806	7751
Надходження	2057	2001	1900	1811	7769
Виплати	4	5	4	5	18
Доходи від інвестицій (баланс)	-2147	-1819	-1829	-1905	-7700
Надходження	271	290	310	263	1134
Виплати	2418	2109	2139	2168	8834
Баланс вторинних доходів	3449	2398	8124	7861	21832
Надходження	3700	2638	8370	8099	22807
Виплати	251	240	246	238	975
В. Рахунок операцій з капіталом	58	93	4927	38	5116
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=А+В)	-3372	-6020	3287	-2528	-8633
С. Фінансовий рахунок	-6548	-370	4108	-5820	-8630
Прямі інвестиції (сальдо)	-1925	-1132	-170	-264	-3491
Прямі інвестиції: активи	127	26	183	-31	305
Прямі інвестиції: пасиви	2052	1158	353	233	3796
Портфельні інвестиції (сальдо)	-46	466	6053	154	6627
Портфельні інвестиції: активи	-188	136	481	270	699

Продовження ДОДАТКУ Б

Портфельні інвестиції: пасиви	-142	-330	-5572	116	-5928
Акціонерний капітал	1	1	2	0	4
Боргові цінні папери	-143	-331	-5574	116	-5932
Сектор державного управління	1	-171	-5378	-53	-5601
Банки	-53	0	-46	0	-99
Інші сектори	-91	-160	-150	169	-232
Інші інвестиції (сальдо)	-4350	342	-1435	-6099	-11542
Інші інвестиції: активи	4948	3620	2257	5861	16686
Центральний банк	-21	13	41	257	290
Банки	833	506	-662	586	1263
Інші сектори	4136	3101	2878	5018	15133
Інші інвестиції: пасиви	9298	3278	3692	11960	28228
Центральний банк	1	0	1	-1	1
Сектор державного управління	8257	2868	2803	10751	24679
Банки	-17	25	-6	-30	-28
Інші сектори	1057	385	894	1240	3576
Довгострокові кредити	-55	-44	-81	1135	955
Короткострокові кредити	-1	-37	12	-3	-29
Торгові кредити	1113	269	963	108	2453
Помилки та упущення	227	46	397	-389	281
D. Зведений баланс (=A+B-C)	3176	-5650	-821	3292	-3
E. Резерви та пов'язані статті	3176	-5650	-821	3292	-3
Резервні активи	3202	-5979	515	5163	2901
Кредити МВФ	26	-329	1336	1871	2904

ДОДАТОК В

Показники розміщення ОВДП на ринку України за 2019-2024 рр.

Країна	**Площа**	**Населення**	**ВВП, трлн. дол. США**	**ВВП на душу населення, дол. США**	
США	9,867 млн. км²	343,477,335	27,721	80 706	
Китай	9,597 млн. км²	1 422 584 933	17,795	12 509	
Німеччина	357 588 км²	84,548,231	4,526	53 528	
Японія	377 974 км²	124 370 947	4,204	33 806	
Індія	3,287 млн. км²	1 438 069 596	3,568	2481	
Велика Британія	243 610 км²	68 682 962	3,381	49 224	
Франція	551 695 км²	66 438 822	3,052	45 934	
Італія	302 073 км²	59,499,453	2,301	38 672	
Бразилія	8,51млн. Км²	211,140,729	2,174	10 295	
Канада	9,985 млн. км²	39,299,105	2,142	54 517	
Росія	17,1 млн. км²	145 440 500	2,021	13 899	
Мексика	1 973 млн. км²	129 739 759	1,789	13 790	
Австралія	7, 688 млн. км²	26,451,124	1,728	65 330	
Південна Корея	100 210 км²	51,748,739	1,713	33 098	
Іспанія	506 030 км²	47 911 579	1,62	33 814	
57. Україна	603628 км² (446 685 км²)	34,732,836	179 млрд. дол.	4737	

ДОДАТОК Г

Міжнародні ініціативи щодо зменшення боргового навантаження країн-боржників

Назва ініціативи	Характеристика
Debt-for-climate	Одним з найперспективніших способів зменшення боргового навантаження країн-боржників та, водночас, сприяння реалізації екологічних проєктів, є обмін (своп) «борг на клімат» (Debt-for-climate swaps, DfC). Це такий тип боргових свопів, за умовами яких кредитор списує борг в обмін на зобов'язання країни-боржника інвестувати кошти в місцеві проєкти з боротьби зі зміною клімату. DfC дозволяють країнам-боржникам зменшити боргове навантаження та вивільнити фіскальні ресурси на зелені інвестиції. Ще однією перевагою DFC для країни-боржника є те, що вивільнені кошти спрямовуються на фінансування проєктів всередині країни – це водночас стимулює економіку та прибирає необхідність купувати іноземну валюту для виплати боргу. Для кредиторів DfC є вигідними з двох причин: по-перше, зменшення боргового навантаження на боржника потенційно збільшить ймовірність виплати решти боргу; по-друге, кредитор може записати суму списаного в рамках DfC боргу як свій внесок у кліматичні фінанси чи допомогу в цілях розвитку. Обмін «борг на клімат» - не нова концепція. Своїми витоками DfC сягають 1980-х років, коли вперше почали застосовувати свопи «борг на природу» (Debt-for-nature swaps, DfN). Відмінністю цього типу обміну від «борг на клімат» є його більша сфокусованість на екологічних проєктах зі збереження довкілля. DfC є ширшим концептом, і проєкти обміну «борг на клімат» можуть бути спрямовані на інші кліматичні проєкти – наприклад, розвиток зеленої енергетики. Існує дві моделі реалізації обміну «борг на клімат». Перша, базова модель передбачає прямі переговори між кредитором та боржником: в обмін на скасування боргу боржник зобов'язується інвестувати кошти в певний захід боротьби зі зміною клімату. Друга, тристороння модель, передбачає наявність посередника: як правило, неурядової організації, яка викуповує борг у кредитора за ринковою вартістю та

	списує його в обмін на зобов'язання боржника інвестувати в боротьбу зі зміною клімату. Тристороння модель є менш гнучкою, оскільки передбачає необхідність участі посередника, та здатна залучити менші обсяги коштів на екологічні проєкти. Тристороння модель була характерною для обмінів «борг на природу»; базова модель більш характерна для свопів DfC, такі обміни можуть бути більш масштабними
Brady Bonds	У березні 1989 року Міністр фінансів США Ніколас Брейді започаткував debt relief програму, що отримала назву План Брейді (Brady Plan). Її суть полягала у масштабній реструктуризації боргів 16 країн з середнім рівнем доходу, 11 з яких – у Латинській Америці. Приватні кредитори погодилися списати частину боргів (у середньому 35%) країн-боржників; натомість вони від боржників отримують спеціальні облігації, якими можна було вільно торгувати. У якості застави використали 30-літні цінні папери Казначейства США, випущені спеціально для імплементації Плану Брейді. Першою країною, що скористалася механізмом Плану Брейді, стала Мексика у вересні 1993 року; інші країни долучалися поступово протягом першої половини 1990-х років. Обов'язковою умовою участі країни у Плані було зобов'язання уряду проводити визначені у процесі переговорів необхідні економічні реформи. Загалом, План Брейді спрацював доволі успішно: країнам-учасникам списали близько 60 млрд дол. боргів, також протягом 5 років після врегулювання боргових питань країни сукупно отримали 210 млрд дол. припливу капіталу – до того практично в усіх країнах спостерігався відтік фінансування та інвестицій.58 Результати Плану Брейді є яскравою ілюстрацією прямого та непрямого ефекту debt relief. Прямий полягає у власне списанні боргу та вивільненні фіскальних ресурсів; непрямий – у «перезавантаженні» репутації країни та збільшенні фінансування (у т.ч. кредитного). У країнах-учасниках Плану Брейді непрямий ефект від debt relief був утричі більшим за прямий, що свідчить про більшу його значущість. Це відбувається зокрема через наявність ефекту debt overhang, коли боргове навантаження країни є настільки великим, що уряд має проблеми із залученням нового фінансування. Негативний

	вплив debt overhang на макрорівні теоретично досліджують з 1980-х років, зокрема у роботах економістів Пола Круґмана та Джеффрі Сакса; у подальшому наявність цього зв'язку була підтверджена і емпірично
Heavily Indebted Poor Countries	Наступним після Brady Bonds етапом debt relief стала ініціатива з полегшення боргового навантаження для бідних країн із високим боргом - Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), - започаткована у 1996. Brady Plan був спрямований на країни з середнім рівнем доходу, що опинилися у борговій кризі внаслідок надмірного кредитування у 1970-1980-ті роки та подальшого падіння цін на ресурси. Ініціатива HIPC же стосувалася найбідніших країн світу, які систематично перебували у стані боргової кризи, що погіршувало здатність їхніх урядів фінансувати такі ключові галузі, як освіта та охорона здоров'я. За роки діяльності ініціативи повне чи часткове скасування боргу на загальну суму 76 млрд дол. (у середньому 65% боргів) було надано 37 країнам, 31 з яких – у Африці. У 2006 році в рамках парадигми ініціативи HIPC запрацювала нова програма Ініціативи багатостороннього зменшення боргу - Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), - організаторами якої виступили країни G8. MDRI стала розширенням HIPC: було домовлено про списання боргу на 55 млрд дол., ще 5 млрд дол. на програму виділив МВФ.63 Більшість експертів погоджуються, що План Брейді спрацював успішно, однак ставлення наукової спільноти до HIPC та MDRI є значно більш скептичним. Програми мали низку проблем. На початку ініціативи HIPC рішення про допуск певної країни до участі у програмі радше базувалося на політичній раціональності, ніж на економічній – debt relief надавали не тим країнам, які б отримали найбільшу економічну користь від цього, а які б надали найбільші політичні дивіденди країнам-кредиторам. Debt relief за цими програмами не мав значного впливу на економічне зростання, інвестиції та прямі іноземні інвестиції, однак сприяв покращенню практик державного управління за рахунок вбудовування вимог інституційних реформ в умови надання debt relief. Середнє зростання ВВП на душу населення у країнах-учасниках ініціативи HIPC протягом 5 років після досягнення ними точки завершення

	програми (completion point, CP) складало приблизно 2,6% на рік, що тільки на 1 п.п. більше, ніж середнє щорічне зростання у п’ятирічний період перед досягненням completion point. Немає емпіричного підтвердження позитивного впливу debt relief на інвестиції у країни HIPC. Підвищення темпів зростання ВВП пов’язують не стільки з прямим ефектом debt relief, як з позитивними наслідками економічних, політичних та соціальних реформ, проведення яких було умовою участі країн в ініціативі HIPC

Декларація академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ

– Я, Вирвихвіст Кирило Володимирович, студент 2 курсу, заочної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», освітньої програми «Фінанси і кредит», адреса електронної пошти: kirill_vyrvyhvist97@icloud.com підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Фінансові наслідки існування державного боргу України»

– відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений;

– заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

– згоден на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою Інтернет-системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата_____ Підпис_____ Вирвихвіст К.В.