

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА
Факультет фінансів**

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Фінанси»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

**на тему «Внутрішній державний борг України під час війни та післявоєнної
відбудови»**

здобувача Пономаренко Марії Сергіївни

**Науковий керівник: Доктор економічних наук,
професор Рязанова Надія Сергіївна**

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

**Завідувач кафедри: Доктор економічних наук, професор
Буряченко А.Є.**

(підпис)

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1 Соціально-економічна сутність внутрішнього державного боргу	6
1.2 Правові засади внутрішнього державного боргу України	10
1.3 Огляд наукових публікацій з питань внутрішнього державного боргу	18
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	21
2.1 Методика та інструментарій аналізу внутрішнього державного боргу.....	21
2.2 Аналіз динаміки внутрішнього державного боргу України за останні 5 років	33
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	42
3.1 Досвід інших країн з управління внутрішнім державним боргом та можливості його застосування в Україні	42
3.2 Економічно-математичне дослідження перспектив внутрішнього державного боргу України	46
ВИСНОВКИ	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	57

ВСТУП

Актуальність теми. Актуальність теми дослідження обумовлена наявністю значних невирішених проблем у сфері управління внутрішнім державним боргом України. В умовах економічної нестабільності та зовнішніх викликів ефективне управління державним боргом стає критично важливим для фінансової стабільності країни. Незважаючи на численні дослідження, багато аспектів залишаються недостатньо вивченими, особливо у контексті новітніх фінансових інструментів та стратегій. Ця кваліфікаційна робота спрямована на вирішення конкретних проблем, пов'язаних з оптимізацією управління внутрішнім державним боргом України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У дослідженнях таких науковців, як Короленко Р.В, Стойко О.Я. та Сидоренко В.В., вказано розв'язання проблеми управління внутрішнім державним боргом України. Короленко Р.В досліджує теоретичні аспекти і сучасного стану державного боргу, його динаміки та структури, а також пропозиції перспективних напрямків управління державним боргом., Стойко О.Я. досліджує стан державного боргу України та розробляє напрями його оптимізації., а Журавель І.А., описує проблеми управління державним боргом в Україні та ймовірні шляхи їх реалізації. Ці дослідження складають основу для подальшого розвитку теми даної кваліфікаційної роботи.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є проведення комплексного дослідження сучасного стану внутрішнього державного боргу України та визначення його перспектив розвитку з використанням різних методів аналізу. Це дозволить отримати повне уявлення про поточний рівень, структуру та динаміку внутрішнього державного боргу, а також оцінити можливі тенденції та ризики у майбутньому. Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- ✓ Визначити вплив рівня внутрішнього державного боргу на економічну стабільність країни.
- ✓ Проаналізувати конституційні та законодавчі норми, що регулюють управління внутрішнім державним боргом.

- ✓ Систематизувати сучасні дослідження та аналіз тенденцій розвитку наукової думки у цій сфері.
- ✓ Розробити методи оцінки стану та динаміки внутрішнього державного боргу з використанням сучасних інструментів фінансового аналізу.
- ✓ Порівняти основні показники внутрішнього державного боргу за останні п'ять років для визначення тенденцій та ризиків.
- ✓ Оцінити проблеми, що виникають у країнах зі схожими системами управління внутрішнім державним боргом та пошук рішень, які можуть бути адаптовані до української ситуації.
- ✓ Проаналізувати потенційні проблеми та перспективи в управлінні внутрішнім державним боргом, враховуючи вплив різних економічних сценаріїв та математичні моделі для прогнозування розвитку боргової ситуації.

Об'єктом дослідження є діяльність державних органів влади, що пов'язана з внутрішнім державним боргом

Предмет дослідження – економічні відносини, що складаються у ході формування та обслуговування внутрішнього державного боргу

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети використовувалися такі методи дослідження:

1. Аналіз літературних джерел для вивчення існуючих підходів та методів управління державним боргом.
2. Збір та аналіз статистичних даних щодо динаміки внутрішнього державного боргу України.
3. Порівняння методів управління державним боргом в Україні з аналогічними практиками інших країн.
4. Аналіз законодавчих актів, урядових постанов, стратегій та планів, що стосуються управління державним боргом.

Теоретична і практична значущість отриманих результатів. Теоретична частина дослідження полягає в узагальненні існуючих підходів до управління державним боргом та розробці нових теоретичних моделей, які враховують

специфіку України. Методична частина визначається розробкою практичних рекомендацій та методик, які можуть бути використані іншими країнами для підвищення ефективності управління державним боргом. Практична значущість дослідження полягає у впровадженні розроблених рекомендацій у практику управління державним боргом України та оцінці їх впливу на фінансову стабільність країни.

Інформаційна база дослідження. Інформаційна база дослідження включає праці вітчизняних та зарубіжних науковців, таких як Короленко Р.В, Стойко О.Я. та Сидоренко В.В., статистичні дані офіційних сайтів, звіти Міністерства фінансів України, Національного банку України та міжнародних фінансових організацій.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Соціально-економічна сутність внутрішнього державного боргу

Сьогодні державний борг є невід'ємним елементом ефективного функціонування економіки будь-якої країни. Соціальне призначення державного кредиту полягає в розширенні фіскальної спроможності урядів шляхом використання специфічних кредитних інструментів для забезпечення ресурсами, необхідними для виконання економічних, соціальних і політичних функцій.

Потреба в державному кредитуванні зумовлена обмеженістю фіскальної спроможності держави, яка фінансується за рахунок податків. Державний кредит дозволяє залучити додаткові ресурси для реалізації важливих соціальних програм, інфраструктурних проектів та інших стратегічних ініціатив, що сприяють розвитку країни.

Це фінансується за рахунок податків. Оскільки важко задовольнити необмежені потреби лише за рахунок податкових надходжень, уряд повинен шукати інші способи задоволення бюджетних потреб. Серед таких способів - монетарне та боргове фінансування.

Фінансування бюджетного дефіциту шляхом друкування грошей зазвичай є інфляційним і короткостроковим рішенням. Запозичення, натомість, є більш привабливим способом фінансування бюджетних видатків. Випускаючи боргові зобов'язання, уряди можуть усунути бюджетний дефіцит і збільшити фінансування соціальних та економічних програм.

Державний борг - це загальна сума грошей, яку держава винна всім своїм кредиторам, таким як інші країни, організації та люди [4].

Загальна сума боргу уряду, регіонів, міст і державних компаній називається державним боргом. Це залежить від того, яка частка капіталу компанії належить

державі. Внутрішній державний борг – заборгованість держави громадянам, юридичним особам і фірмам даної країни, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом [17]. Світовий досвід свідчить, що вагомість зовнішніх запозичень зростає в умовах обмеженості внутрішніх ресурсів (насамперед, нестачі внутрішніх заощаджень) або більш сприятливих умов отримання ресурсів на міжнародних ринках (нижчі, порівняно з внутрішніми, зовнішні процентні ставки), хоча при цьому позичальники наражаються на ризики, пов'язані із глобальними циклічними коливаннями, раптовими змінами вартісних показників стратегічно важливих фондових товарів, валютних курсів тощо.

Важливо розглянути концепцію державного боргу, який є заборгованістю перед суспільством. Держава бере в борг гроші через угоди про кредити, позики або зміни в боргових зобов'язаннях. Коли особа позичає державі гроші, вона має право очікувати їх повернення, якщо держава не зможе повернути гроші, це може вплинути на громадян країни.

Державний внутрішній борг України включає державний борг та позики, гарантовані урядом, які необхідні для покриття основних витрат країни. Ця заборгованість включає як невикладені суми з минулих років, так і нові фінансові зобов'язання.

Україна заборгована перед урядом та іншими сторонами, обіцяючи повернути гроші без умов. Вихідні дані: борг України є результатом накопичення грошей, які уряд позичив у минулому, та грошей, які уряд позичив у сучасності.

Цей борг складається з державних облігацій, інших грошових зобов'язань, гарантованих державою, і позик, отриманих країною. Державний борг може бути визнаний іншими зобов'язаннями лише в тому випадку, якщо це передбачено законом. Дві причини, чому використання державного кредиту для збільшення ресурсів і погашення дефіциту бюджету є прийнятним: по-перше, це менше шкодить державним фінансам і грошовому потоку в країні, ніж використання грошей (наприклад, друкування більше грошей), що дозволяє державі відповідати своїм доходи і витрати. По-друге, це досягається шляхом переведення попиту від

приватних організацій і фірм до державних органів без збільшення загального попиту чи пропозиції грошей.

Різні держави можуть мати різні причини та цілі для використання державного боргу. Як правило, державний борг використовується для досягнення фундаментальних цілей:

- 1) Фінансування державного бюджету: однією з основних мет державного боргу є забезпечення фінансування державних програм та послуг, таких як освіта, охорона здоров'я, соціальна підтримка, інфраструктурні розвиток тощо. Залучення коштів через борг дозволяє державі здійснювати великі інвестиції та витрати, не спираючись лише на поточні доходи.
- 2) Закриття бюджетного дефіциту: у випадках, коли доходи державного бюджету недостатні для покриття усіх витрат, державний борг може використовуватися для закриття бюджетного дефіциту.
- 3) Загальна економічна стабільність: деякі держави можуть використовувати державний борг для збалансування економічної активності та підтримки високого рівня зайнятості, особливо в періоди економічних криз.
- 4) Стимулювання економічного зростання: інвестиції, фінансовані за допомогою державного боргу, можуть стимулювати економічне зростання шляхом розвитку інфраструктури, науки, технологій та інших галузей.
- 5) Гнучкість в управлінні фінансами: Державний борг може надати державі гнучкість у управлінні фінансами, дозволяючи їй реагувати на економічні та соціальні виклики шляхом зміни рівня і структури боргу.
- 6) Важливо враховувати, що мета державного боргу може змінюватися в залежності від конкретних умов і пріоритетів кожної держави.

Економічну природу державного боргу можна виявити через його внутрішні функції. У науковій літературі виокремлюються дві основні функції: фіскальна та регулююча. Ці функції дозволяють розкрити економічну сутність державного боргу і розуміти його вплив на економіку [15]:

- 1) Фіскальна функція: державний борг використовується для фінансування дефіциту бюджету та забезпечення фінансування державних видатків. Ця

функція дозволяє урядам залучати необхідні кошти для реалізації соціальних програм, інвестицій у розвиток економіки та інфраструктуру, а також для покриття інших поточних витрат.

- 2) Регулятивна функція: державний борг може використовуватися для регулювання економічних процесів та забезпечення стабільності. Наприклад, уряд може збільшувати або зменшувати обсяги державного боргу залежно від потреб економіки. Це може впливати на рівень процентних ставок, інфляцію, обсяг грошового обігу та інші аспекти економіки.

Перелічені види і форми державного внутрішнього боргу України відображають різноманітність інструментів, які використовуються для залучення фінансових ресурсів урядом. Ось кілька ключових аспектів кожного з них [22]:

1. Різновиди боргових зобов'язань можна розділити за терміном погашення: короткострокові, які повинні бути сплачені протягом року, середньострокові (від одного до п'яти років) та довгострокові (понад п'ять років). Короткостроковий борг зазвичай включає позики, тоді як середньо- та довгостроковий можуть стосуватися випуску облігацій чи інших цінних паперів.

2. До форм внутрішнього державного боргу належать облігації внутрішніх позик та казначейські зобов'язання, які випускає уряд для отримання фінансових ресурсів. Інші способи залучення коштів можуть включати банківські кредити або угоди про фінансування, що мають бути узгоджені з Національним банком України.

Ці різноманітні види і форми державного внутрішнього боргу надають уряду України широкі можливості для фінансування своїх потреб та втілення соціально-економічних програм. Проте важливо збалансувати використання цих інструментів для забезпечення фінансової стабільності та підтримки економічного зростання країни.

Інструментом внутрішнього державного боргу із залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту є державні цінні папери [48].

Сучасний український внутрішній ринок державних цінних паперів має свої відмінності та особливості:

- ◆ Законодавче регулювання: існують правила, що визначають, як саме випускаються, обертаються та погашаються державні боргові цінні папери.
- ◆ Різноманітність цінних паперів: державні боргові цінні папери можуть бути різними за своєю формою: вони можуть бути ринковими або неринковими, іменними (на ім'я конкретної особи) або на пред'явника (що може переходити власника).
- ◆ Обіг: цінні папери можуть бути документарними (з фізичним представленням) або бездокументарними (електронними).
- ◆ Обмеженість інструментів позик: існують обмеження на різноманітність інструментів, якими користується держава для залучення позик.
- ◆ Ліквідність: державні боргові папери мають низький рівень ліквідності, тобто їх не завжди можна легко продати або обміняти на готівку.
- ◆ Вторинний ринок: вторинний ринок державних боргових паперів обмежений, що може ускладнювати їхню купівлю та продаж.

1.2 Правові засади внутрішнього державного боргу України

Виникнення державного боргу зв'язують з об'єктивними та суб'єктивними чинниками. Об'єктивні чинники включають погіршення світової економічної кон'юнктури, існуючі боргові зобов'язання від попередніх запозичень та правонаступництва, впровадження нових виробничих технологій і таке інше.

До суб'єктивних чинників відносяться нецільове використання бюджетних коштів, маніпулювання податковою політикою, невірна курсова політика Національного банку України, неефективне регулювання рівня процентних ставок та інші.

У літературних джерелах кожен автор додає власні методи до основних. Ось деякі з методів управління державним боргом:

1. Оптимізація фінансових потоків: ефективне управління бюджетними ресурсами та збалансування доходів і витрат може допомогти уникнути надмірного накопичення боргу.
2. Реформи в грошово-кредитній сфері: політика Національного банку України та регулювання грошово-кредитного обігу можуть впливати на рівень боргу через управління процентними ставками і грошовим обігом.
3. Фінансова дисципліна: забезпечення ефективного використання бюджетних коштів і попередження недисциплінованого бюджетного планування може допомогти управляти державним боргом.
4. Привернення інвестицій: стимулювання інвестицій та розвиток фінансового ринку можуть зменшити потребу в державному боргу шляхом привернення приватних інвестицій.

Ці методи та їх комбінації можуть використовуватися для ефективного управління державним боргом та забезпечення фінансової стійкості країни. Нижче представлено основні методи управління державним боргом [21] :

- 1) Конверсія: це зміна дохідності позики, що дозволяє зменшити виплати за відсотками.
- 2) Консолідація: це зміна умов позики, пов'язана з подовженням строків її погашення.
- 3) Уніфікація позики: це об'єднання кількох позик в одну, що може спростити управління боргом і зменшити адміністративні витрати.
- 4) Анулювання державного боргу: це заходи, внаслідок яких держава відмовляється від своїх боргових зобов'язань. Це може відбуватися в надзвичайних ситуаціях або в рамках домовленостей з кредиторами.
- 5) Обмін за регресивним співвідношенням: це обмін цінних паперів попередніх позик на нові з метою скорочення державного боргу.
- 6) Відстрочка погашення: Це перенесення строків виплати боргу на пізніший термін, що може надати тимчасове полегшення для бюджету.

- 7) Реструктуризація: це підписання угоди про зміну умов боргових зобов'язань, зокрема заміну їх на нові з іншими умовами обслуговування та погашення.
- 8) Сек'юритизація: це обмін боргів на облігації, що може поліпшити ліквідність боргових зобов'язань.
- 9) Списання боргу: це скорочення суми основного боргу, що може бути досягнуто через переговори з кредиторами або міжнародні програми допомоги.

Застосування цих методів дозволяє уряду України коригувати стратегію управління боргом відповідно до поточних економічних умов, що сприяє досягненню довгострокової фінансової стабільності. Ці методи управління державним боргом є ключовими для реалізації ефективної державної боргової політики та можуть бути використані для підтримки макроекономічної стабільності, оскільки державний борг значно впливає на національну економіку.

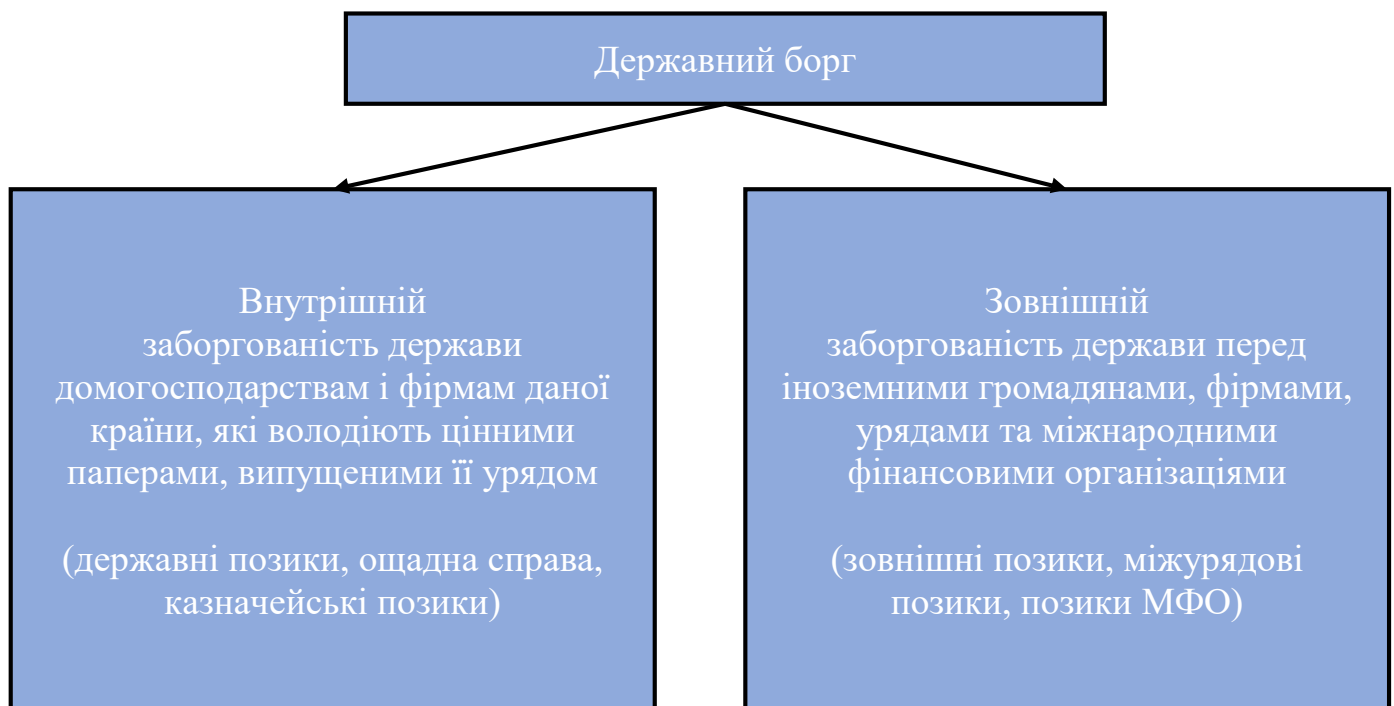


Рисунок 1 – Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: розроблено автором на основі [11]

Структура внутрішнього державного боргу:

► Державні цінні папери:

1. ОВДП
2. КОВДП
3. Конверсійні дисконтні облігації
4. ОВДОП
5. Депозитні сертифікати НБУ

► Заборгованість держави за платежами

1. Заборгованість з зарплати, пенсій, соціальних виплат
2. Заборгованість з оплати послуг підприємств енергопостачання

► Заборгованість перед НБУ

1. Заборгованість перед внесками Ощадного банку СРСР
2. Заборгованість Держстраху СРСР

Залежно від позиції уряду держави щодо накопичення державного боргу його поділяють на [24]:

- Активний державний борг: виникає в результаті цілеспрямованих заходів уряду для залучення додаткових фінансових ресурсів. Він пов'язаний з активною формою бюджетного дефіциту, яка створюється через державне втручання з метою подолання кризи.
- Пасивний державний борг: формується автоматично внаслідок виникнення пасивного бюджетного дефіциту. Пасивний дефіцит виникає через зниження доходів економічних суб'єктів під час економічної кризи, що призводить до зменшення податкових надходжень до бюджету.

Залежно від зобов'язань держави перед суб'єктами економіки державний борг поділяють на:

- Номінальний борг: це сукупність державних запозичень на кредитних і фондових ринках, що передбачає погашення основної суми боргу з виплатою процентів у визначений термін.

- Реальний борг: включає, окрім номінального боргу, невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки, такі як неоплачені державні замовлення, заборгованість по заробітній платі працівникам бюджетної сфери, невідшкодований податок на додану вартість тощо.

Внутрішній борг має певні переваги перед зовнішнім боргом. Сплата відсотків і повернення внутрішнього боргу не зменшують фіскального потенціалу країни, на відміну від зовнішнього боргу, який супроводжується впливом національного капіталу. Внутрішній борг країни забезпечується всім майном, що належить державі, і зазвичай обслуговується за рахунок внутрішніх ресурсів.

Досвід більшості європейських країн свідчить про те, що лише ті держави, які змогли уникнути серйозних фінансових труднощів, були здатні контролювати бюджетні дефіцити. Використання державних запозичень для покриття поточних витрат бюджету, включаючи обслуговування державного боргу, є найменш ефективним підходом. На жаль, ця ситуація характерна для багатьох постсоціалістичних країн Європи.

Ефективність використання державних запозичень значною мірою залежить від системи управління боргом. Управління внутрішнім державним боргом передбачає комплекс дій, які здійснюються державою через її уповноважені органи. Ці дії включають визначення умов залучення коштів, їх розміщення та погашення, а також забезпечення платоспроможності держави. В управлінні державним боргом України можна виділити такі принципи [48]:

1. Безумовність – гарантія беззаперечного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, які вона взяла на себе при укладанні договорів запозичення коштів.
2. Єдність – врахування в процесі управління державним боргом всіх видів зобов'язань, емітованих як центральним урядом, так і місцевими органами влади.
3. Зниження ризиків – розміщення та погашення позик таким чином, щоб мінімізувати вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів і

спекулятивних тенденцій на ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань.

4. Оптимальність структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави за строками обігу і погашення, зменшення "пиків" платежів.
5. Збереження фінансової незалежності – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави між внутрішніми та зовнішніми інвесторами, поступова заміна зовнішніх запозичень на внутрішні. Прозорість – дотримання відкритості і повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду їх доцільності до остаточного погашення, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічне становище у країні-позичальнику.

Процес управління державним боргом включає кілька етапів [32]:

- 1) залучення коштів;
- 2) використання коштів;
- 3) повернення боргу і виплата відсотків.

Державний контроль за запозиченнями, як правило, є частиною бюджетного процесу, і щороку в Законі про державний бюджет встановлюються граничні розміри боргу та гарантії держави щодо його погашення. Обсяг зовнішніх запозичень будь-якої країни визначається двома факторами. Перше – скільки капіталу може залучити країна, а друге – скільки боргу можна погасити без ризику платіжної кризи. При розрахунку цих факторів необхідно враховувати як короткострокові, так і довгострокові характеристики державного боргу.

Метою політики управління боргом є максимізація ефективності боргового фінансування та уникнення майбутніх макроекономічних проблем і проблем платіжного балансу.

Управління позиковими коштами є важливим елементом загальної системи управління боргом. Запозичені кошти мають використовуватися для збільшення виробничих потужностей. Водночас необхідно збільшувати експорт основних видів продукції не лише для задоволення внутрішнього попиту, але й для

отримання іноземної валюти, необхідної для погашення зовнішнього боргу. Якщо цього не вдасться досягти, виплати за боргами становитимуть неприйнятно високу частку експорту та внутрішнього виробництва. Як наслідок, комерційні кредитори скоротять обсяги кредитування держави, побоюючись можливого дефолту.

Для забезпечення стійкості держави, тобто її спроможності повертати свої борги, використовуються різні методи зміни кредитної політики.

Найпоширенішими з них є рефінансування та викуп боргу [19].

Процес рефінансування боргу держави — це виплата основного боргу та відсотків в обмін на нові кредити. Успішна реалізація механізму рефінансування вимагає від країни-позичальника значної фінансової репутації. На світовому фінансовому ринку репутація позичальників визначається спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингу країн.

Реструктуризація боргу — це процес, за допомогою якого за певними правилами відстрочується сплата частини боргу; це робиться з метою сплати боргу в повному обсязі.

Відстрочення погашення боргових зобов'язань та навіть анулювання боргу можуть застосовуватися як до внутрішніх, так і до зовнішніх позик. Управління зовнішнім і внутрішнім боргом включає ряд заходів з обслуговування боргу, таких як погашення кредитів, виплата відсотків, уточнення та зміна умов погашення наданих кредитів.

Погашення позик здійснюється з бюджету, іноді уряд може рефінансувати державний борг, тобто випускаючи нові позики для оплати старих. При погашенні зовнішнього і внутрішнього боргу встановлюються ставки погашення. Для зовнішнього боргу це може бути відношення виплат за борг до валютних надходжень держави, виражене у відсотках. Належним рівнем обслуговування вважається 25 відсотків.

Погашення зовнішнього боргу проводиться в рамках виконання державного бюджету і здійснюється у доларах США. Суми конвертуються в національну валюту за очікуваним обмінним курсом відносно Brivenja. Прямі виплати здійснюються через Державне казначейство..

Наявність значного обсягу державного боргу може гальмувати економічне зростання країни та негативно впливати на її фінансове становище. Залежно від способу, яким державний борг впливає на економіку, його можна розділити на короткостроковий та довгостроковий вплив.

Короткостроковий ефект державного боргу відомий як витіснення, тоді як довгостроковий ефект відомий як борговий "тягар". Ефект витіснення виникає тому, що ринкові відсоткові ставки зростають, коли бюджетний дефіцит фінансується за рахунок випуску державних облігацій. Підвищення рівня боргу призводить до зростання відсоткових ставок. Це зробить кредити дорожчими, змусить інвестиційні проекти стати менш привабливими, а також може призвести до витіснення інвестицій з реального сектору економіки.

Довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з накопиченням капіталу та споживанням майбутніх поколінь, а отже, його впливом на довгострокове економічне зростання. Накопичення боргу та вищі довгострокові відсоткові ставки призводять до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це трапляється через те, що підвищені відсоткові ставки знижують приватні інвестиції, а приватні заощадження направляються у державний борг. Отже, збільшення боргу призводить до зменшення виробничих можливостей майбутніх поколінь, що призводить до сповільнення економічного зростання та зниження доходів.

Оскільки джерелом погашення державного боргу є бюджетні доходи, а зокрема податкові надходження, можна стверджувати, що збільшення боргу спотворює платіжний баланс і призводить до бюджетного дефіциту з негативними економічними, соціальними та фіскальними наслідками. Досвід більшості європейських країн підтверджує, що лише ті країни, які змогли уникнути серйозної боргової кризи, змогли контролювати свої бюджетні дефіцити.

Державні запозичення є найменш ефективним способом фінансування поточних бюджетних видатків, включаючи виплати за державним боргом. Природно, що кошти, отримані за рахунок державних запозичень, мають бути спрямовані на фінансування бюджету розвитку. Це створило б необхідні фінансові

передумови для економічного розвитку і дозволило б спрямувати додаткові доходи від зростання ВВП на погашення боргу.

1.3 Огляд наукових публікацій з питань внутрішнього державного боргу

У 2019 році відбувалось скорочення обсягу державного боргу, яке в основному забезпечується значним скороченням боргу України перед зовнішніми кредиторами не в номінальному вираженні, а в гривневому еквіваленті. Це пов'язано з високим попитом на ОВП з боку нерезидентів і підвищенням попиту на ОВП на 4-е місце в 2019 році. Цьому сприяв успішний збір зерна, який призвів до переоцінки національної валюти в I кварталі [9].

Однак лише за 9 місяців 2020 року вартість боргу досягла історичного максимуму. Перш за все, це наслідки глибокої фінансової кризи, викликані поширенням коронавірусної інфекції, яка призвела до девальвації національної валюти і загального зниження виробництва і споживання через карантинні обмеження. Як бачите, ми є свідками аналогічної ситуації в 2008 році, коли кризове явище залишило обмежене джерело фінансування дефіциту бюджету. Це було підтверджено, але виправдано, наприклад, на рівні 7,5% ВВП у 2020 році.

Запланований рівень дефіциту бюджету на 2021 рік, що становить 6% ВВП, викликає серйозні сумніви стосовно здатності забезпечити макрофінансову стабільність. Особливо це викликає хвилювання через структуру його фінансування, яка включає значну частку ОВДП. Збільшення доходності ОВДП для фінансування дефіциту може призвести до зростання вартості кредитів, що суперечить сучасній м'якій монетарній політиці НБУ, спрямованій на відновлення економіки. Таким чином, проблема державного боргу у період кризи, яким є пандемія COVID-19, набуває ще більшої актуальності.

Важливим аспектом в динаміці державного боргу України є тенденція до зменшення частки зовнішнього боргу. Однак заборгованість перед нерезидентами

несе значні ризики для економіки, зокрема може спричинити скорочення обсягів виробництва та інвестицій. У цьому контексті актуальним стає питання диверсифікації державного боргу в напрямку збільшення частки внутрішнього боргу, хоча пандемія COVID-19 ускладнює цей процес через збільшену потребу у зовнішньому фінансуванні.

Ще одним ключовим показником є відношення обсягу державного боргу до ВВП. Згідно з Бюджетним кодексом України, максимальний рівень державного боргу повинен бути не більше 60% ВВП. Однак протягом періоду з 2014 по 2018 роки цей ліміт був перевищений, що є негативним явищем. За вітчизняними та іноземними дослідженнями, безпечний рівень боргу для України наразі становить 35%. Варто відзначити 2009 рік, коли відношення боргу до ВВП майже досягло критичного рівня – 34,7%. Ця ситуація також є небезпечною, оскільки свідчить про нездатність держави своєчасно та повністю виконувати свої боргові зобов'язання перед кредиторами без залучення міжнародних фінансових організацій або проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту. Це також призводить до підвищення рівня відсоткових ставок для України при залученні кредитів на ринках капіталу через високий ризик.

Протягом періоду з 2017 по 2021 рік спостерігався інтенсивний процес зменшення внутрішнього державного боргу. Цікаво, що у 2017 році було проведено операцію репрофайлінгу, яка передбачала вилучення облігацій внутрішньої державної позики з найближчим терміном погашення з обігу і їх заміну на ОВДП. Метою цього заходу було створення більш рівномірного графіку виплат і перенесення їх на більш пізній період, з плануванням погашення ОВДП щорічно з 2025 по 2047 рік.

Додатково, у 2019 році відзначено значний обсяг погашення внутрішнього державного боргу шляхом рефінансування - погашення старих облігацій за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових. Це призвело до збільшення попиту на державні цінні папери, зокрема з боку іноземних інвесторів. Проте у 2020 році попит на ОВДП з боку іноземних інвесторів відчутно скоротився через поширення пандемії COVID-19.

Дослідження підкреслює важливість глибокого вивчення внутрішнього державного боргу для розуміння його впливу на економічний розвиток та розробки ефективних стратегій управління фінансовою системою. Це дослідження служить основою для подальших наукових робіт і розробки практичних рекомендацій щодо оптимізації внутрішнього державного боргу з метою забезпечення стійкого економічного зростання та фінансової стабільності країни. Аналіз показав, що внутрішній борг відіграє ключову роль у функціонуванні економіки, і його накопичення може мати серйозні наслідки для фінансової стійкості країни як у короткостроковій, так і у довгостроковій перспективі.

Державний борг впливає на рівень економічного зростання, активність інвестицій, споживчі можливості, а також на платіжний баланс та стабільність національної валюти. Крім того, виявлено, що зростання внутрішнього боргу може призвести до зменшення виробничих потужностей майбутніх поколінь та зниження їхнього рівня життя [46].

Отже, вивчення теоретичних і методологічних аспектів внутрішнього державного боргу дозволить краще зрозуміти його вплив на економічний розвиток країни та розробити ефективні стратегії управління фінансовою системою. Це дослідження буде важливим для подальших наукових досліджень і розробки практичних рекомендацій щодо оптимізації внутрішнього державного боргу з метою забезпечення стабільного економічного зростання та фінансової стабільності країни.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1 Методика та інструментарій аналізу внутрішнього державного боргу

Індикатори і показники для аналізу внутрішнього державного боргу України та джерела їх фіксації на практиці:

- 1) Сумарний обсяг внутрішнього державного боргу:
 - Фіксація: Форма бюджетної звітності Міністерства фінансів України, а також статистичні дані Національного банку України (НБУ).
- 2) Структура боргу за строками погашення (короткостроковий та довгостроковий борг):
 - Фіксація: Фінансова звітність Міністерства фінансів України, звіт про державний борг Національного банку України.
- 3) Відсоткові ставки з обслуговування боргу:

- Фіксація: Звіти Міністерства фінансів України, бюджетні звіти урядових органів.
- 4) Динаміка зростання/зменшення боргу:
- Фіксація: Щоквартальні та щорічні звіти Міністерства фінансів України, публічна інформація Національного банку України.
- 5) Структура боргу за видами інструментів фінансування (облігації, кредити, інші фінансові зобов'язання):
- Фіксація: Фінансові звіти Міністерства фінансів України, аналіз ринку фінансових інструментів.
- 6) Ставка облігаційного боргу:
- Фіксація: Дані ринку облігацій, публічна інформація Національного банку України.

Для розрахунково-аналітичного аналізу можна використовувати такі показники:

- Динаміка зміни внутрішнього державного боргу за роки.
- Структура боргу за строками погашення.
- Середній рівень відсоткових ставок по внутрішньому державному боргу.
- Динаміка зростання обсягу боргу в порівнянні з обсягом ВВП.
- Співвідношення коротко- та довгострокового боргу.
- Структура боргу за видами інструментів фінансування.

Один з показників, що використовується для розрахунку боргу називається:

Співвідношення боргу до ВВП - це показник, що порівнює суму державного боргу країни з її валовим внутрішнім продуктом (ВВП). Цей показник дає змогу оцінити, наскільки заборгованість країни відображається на її економічному потенціалі. Співвідношення боргу до ВВП, часто виражене у відсотках, також можна розглядати як кількість років, необхідних для погашення боргу, якщо весь ВВП буде спрямовано на цю мету [50].

Відношення боргу до ВВП розраховується за такою формулою:

Формула 2.1

$$\text{Борг до ВВП} = \frac{\text{Загальний борг країни}}{\text{Загальний ВВП країни}}$$

Країна, яка може без проблем продовжувати виплачувати відсотки за своїм боргом, не потребує постійного перефінансування та може розвивати свою економіку без обмежень. Така країна зазвичай вважається стабільною. Але коли відношення боргу до ВВП високе, це може створювати проблеми з погашенням зовнішніх боргів. Ці борги - це будь-які суми, які країна має сплатити своїм зовнішнім кредиторам. У таких випадках кредитори можуть вимагати вищих процентних ставок при наданні позик.

Розрахунково-аналітичні показники, які часто використовуються для аналізу фактичних даних щодо внутрішнього державного боргу, можуть включати:

1. Показники структури боргу:
 - ▶ Співвідношення короткострокового та довгострокового боргу.
 - ▶ Структура боргу за видами інструментів фінансування (облігації, кредити, державні позики тощо).
2. Показники динаміки зростання та зменшення боргу:
 - ▶ Середньорічний темп приросту боргу.
 - ▶ Динаміка зміни боргу за роками.
3. Показники вартості обслуговування боргу:
 - ▶ Відсоткові витрати на обслуговування боргу відносно бюджетних надходжень або ВВП.
 - ▶ Середня відсоткова ставка по внутрішньому державному боргу.
4. Показники ефективності управління боргом:
 - ▶ Відношення загального обсягу боргу до обсягу інвестицій у розвиток.
5. Індекси та рейтинги:
 - ▶ Кредитний рейтинг країни від міжнародних рейтингових агентств, таких як Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings.
 - ▶ Індекси ризику державного боргу, такі як CDS (кредитні засвідчення облігацій), які відображають ринкову оцінку ризику несплати боргу.

Державний борг поділяється на два основні види:

- 1) Зовнішній борг відображає боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами і оцінюється в іноземній валюті, часто в доларах США. Він може включати кредити від інших країн, міжнародних фінансових установ, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ) чи Світовий банк, а також зобов'язання за іноземними державними цінними паперами.
- 2) Внутрішній борг, навпаки, є борговими зобов'язаннями перед національними кредиторами, оцінюваними у національній валюті, такій як гривня. Він включає зобов'язання за внутрішніми державними облігаціями та іншими фінансовими інструментами, що випускаються для внутрішнього ринку.

Державний борг виникає внаслідок:

1. Фінансових запозичень: залучення державою коштів через випуск облігацій, отримання кредитів або позик.
2. Договорів і угод про надання кредитів та позик: підписання державою угод з кредиторами.
3. Пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років: Продовження термінів погашення боргу або зміна умов його обслуговування.

Державний борг України включає гарантовані державою зобов'язання перед третіми особами. Це можуть бути позики або зобов'язання, за які держава бере на себе відповідальність. Зростаючий борг вимагає зменшення видатків на інвестиції, соціальні потреби та інші цілі, що не стосуються боргових обов'язків. Боргова політика впливає на економічне зростання, інфляцію, безробіття та інші показники економічного розвитку. Це може спричинити зменшення інвестицій та гальмування економічного зростання. У 2023 році економіка України перебувала у надскладному становищі, тому на погашення боргів було виділено 414,9 мільярда гривень [20].

Розподілення коштів відбулося таким чином:

- 1) зовнішні витрати – 98,9 мільярда гривень;
- 2) внутрішні – 316 мільярдів гривень.

Сума за обслуговування державного боргу у 2023 році складає – 326 мільярдів гривень і розподіляється так:

1. зовнішній борг – 62,3 мільярда гривень;
2. внутрішній – 263,9 мільярда гривень.

Станом на 31 грудня 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 145,3 млрд дол. США

Державний та гарантований державою борг України за 2023 рік зріс на 33,9 млрд дол. США. Про це повідомляє пресслужба Міністерства фінансів.

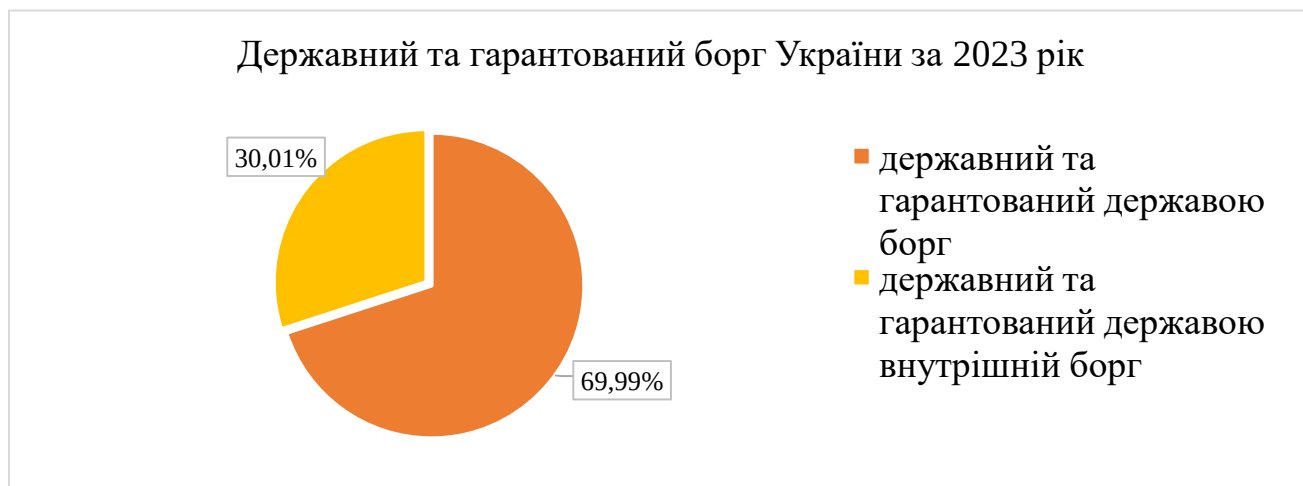
На кінець 2023 року державний та гарантований державою борг України склав 5519,5 мільярда гривень, що дорівнює 145,3 мільярда доларів США [16]. З цієї суми:

- 1) Зовнішній борг, який покладається на державу та гарантований нею, становив 3863 мільярда гривень, або 101,7 мільярда доларів США, що складає 69,99% від загальної суми державного та гарантованого боргу.

Внутрішній борг, також покладений на державу та гарантований нею, склав 1656,5 мільярда гривень або 43,6 мільярда доларів США, що становить 30,01% від загальної суми боргу.

Рисунок 2.1 - Державний та гарантований борг України за 2023 рік

Джерело: розроблено автором на основі [26]

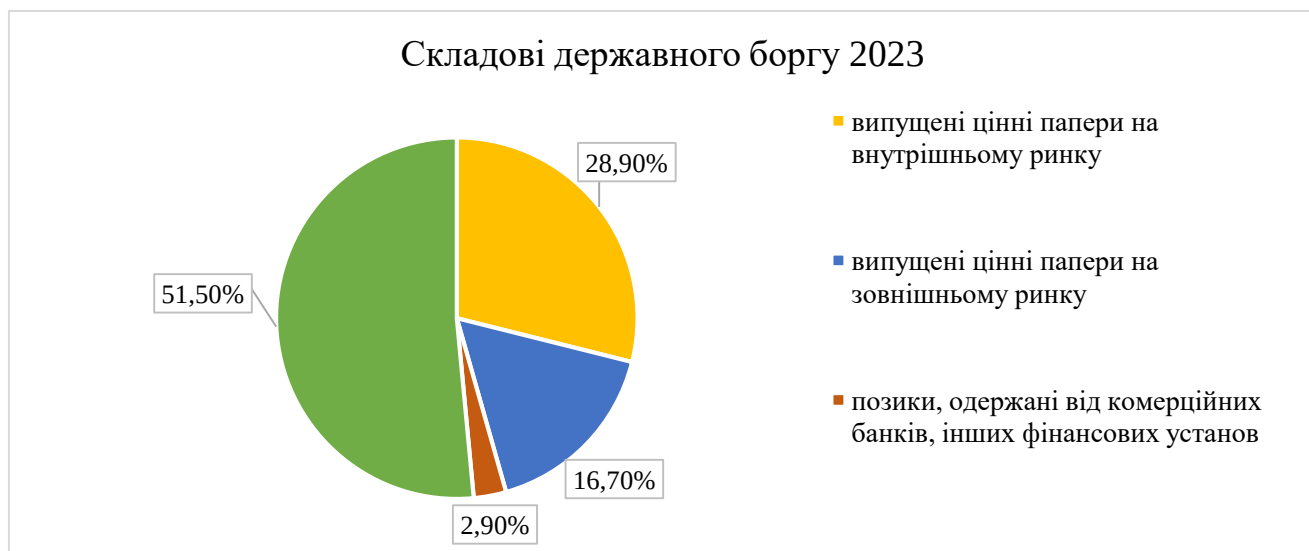


У розрізі кредиторів левову частку державного та гарантованого боргу становлять пільгові позики, одержані від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав – 51,5%.

При цьому частка випущених цінних паперів на внутрішньому ринку становила 28,9% державного та гарантованого боргу, випущених цінних паперів на зовнішньому ринку – 16,7%, позик, одержаних від комерційних банків, інших фінансових установ, – 2,9% [2].

Рисунок 2.2 - Складові державного боргу 2023

Джерело: розроблено автором на основі [2]



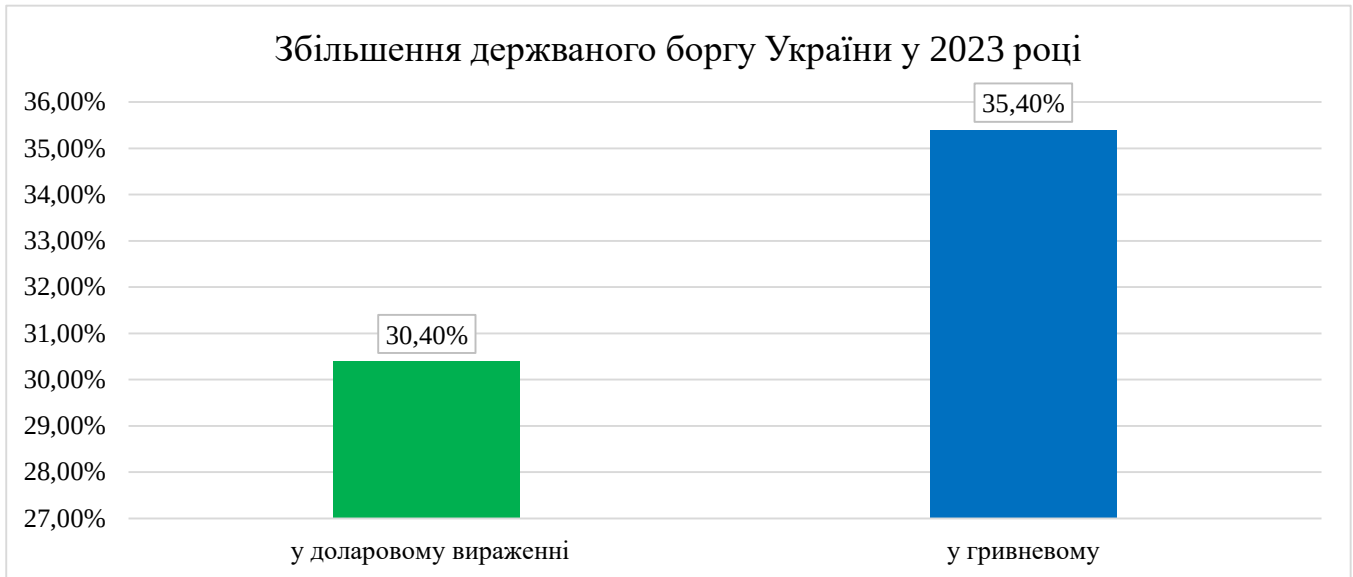
У Міністерстві фінансів також були надані дані щодо валютної структури державного та гарантованого боргу.

Частка державного боргу, який номінований в євро, стрімко зросла до 32,3% завдяки макрофінансовій допомозі ЄС. На кінець 2023 року частка державного боргу в гривні становила 27,2%, у доларах США – 26,2%, у спеціальних правах запозичень (валюта МВФ) – 11,3%, а в інших валютах, включаючи фунти стерлінгів, канадські долари та японські єни – 2,9% [2].

Керування державним боргом потребує докладного підходу, що включає ефективне використання позичених коштів, структурні реформи для стимулювання економічного зростання та зміцнення фіскальної дисципліни. Окрім цього, необхідно активізувати дії щодо розширення податкової бази та зменшення тіньової економіки, щоб забезпечити стабільний потік доходів до бюджету. Нарешті, для забезпечення сталого економічного зростання та фінансової стійкості України, важливо впроваджувати комплексну стратегію управління державним боргом, спрямовану на довгострокову перспективу.

Рисунок 2.3 - Збільшення державного боргу України у 2023 році

Джерело: розроблено автором на основі [2]



Ці дані свідчать про серйозне зростання державного боргу України, яке становить значний виклик для фінансової стійкості країни. Зокрема, збільшення зовнішнього прямого боргу на 49,1% та зростання внутрішнього прямого боргу на 14,2% свідчать про те, що Україна стикається зі складнощами у фінансуванні своїх потреб та вирішенні економічних викликів.

Важливою є також інформація про структуру боргу за валютами. Зростання частки євро в державному боргу до 32,32% та збільшення частки зовнішнього державного боргу до 70,0% вказують на потенційні ризики, пов'язані з коливаннями валютних курсів та іншими зовнішніми факторами, що можуть вплинути на фінансову стійкість країни.

З урахуванням цих тенденцій, важливо розробити та реалізувати ефективні стратегії для зменшення державного боргу та забезпечення фінансової стабільності країни в майбутньому. Загалом, 67,21% державного боргу має фіксовану процентну ставку. Водночас 11,34% боргу прив'язано до ставки МВФ, 8,82% – до ставки SOFR, 3,83% – до ставки EURIBOR, і 0,65% – до ставки TORF. До ставки МВФ, 8,82% - до SOFR, 3,83% - до EURIBOR, 0,65% - до TORF [1].

Ці дані вказують на складну структуру державного боргу України та різноманітність механізмів його обслуговування. Велика частина боргу має фіксовану процентну ставку, що може забезпечити певний рівень стабільності у сплаті відсотків за позиками.

Рисунок 2.4 - Структура зовнішнього державного боргу України за валютами на кінець 2023 року

Джерело: розроблено автором на основі [2]



Прив'язка ставок до різних індексів і ставок, таких як ставка МВФ, SOFR, EURIBOR і TORF, свідчить про залежність обслуговування боргу від змін на міжнародних та внутрішніх фінансових ринках.

Згідно з даними Міністерства фінансів України, на кінець 2023 року частка державних зобов'язань у євро зросла до 32,32%, тоді як частка в американських доларах знизилася до 26,21%, у гривні – до 27,21%, у спеціальних правах запозичення – до 11,34%, у канадських доларах – до 2,26%, у японських єнах – до 0,65%, а у британських фунтах залишилася на рівні 0,02%.

Загалом, 67,21% державного боргу має фіксовану процентну ставку. Ставка ще за 11,34% боргу прив'язана до ставки МВФ, 8,82% – до ставки SOFR, 3,83% – до ставки EURIBOR, 0,65% – до ставки TORF, 2,63% – до індексу споживчих цін, і 5,25% – до облікової ставки НБУ. Йдеться про ОВДП з портфеля Нацбанку, найновішими з яких стали папери з прив'язкою до облікової ставки, що НБУ викупував у межах емісійного фінансування бюджету 2022 року [1].

Крім того, 0,25% державного боргу має ставку, прив'язану до українського індексу ставок за депозитами фізичних осіб, що використовується в програмах портфельних гарантій.

Станом на 31 січня 2023 року державний та гарантований державою борг України склав 5488,05 млрд грн або \$144,9 млрд.

У державному бюджеті України на 2024 рік основний акцент робиться на фінансуванні військових витрат. Виділено кошти на відбудову у бюджеті не передбачено, і всі ресурси, зокрема ті, що надходять до Дорожнього фонду, спрямовуються на потреби військових цілей.

На оборону та внутрішню безпеку виділяється 22% витрат ВВП або близько 40 мільярдів доларів. Це менше, ніж у 2022 році (30,8% ВВП), але більше, ніж очікувані витрати на 2023 рік. Передбачається, що військова допомога з Заходу складе близько 13% ВВП до кінця 2023 року. Однак ця сума перевищує початково закладені у бюджеті на 2023 рік витрати на оборону — 20% ВВП.

Однією з прикметних особливостей держбюджету 2024 року є додаткові військові програми, які передбачають перерозподіл доходів і видатків держави. Деякі податкові надходження з місцевих бюджетів із профіцитом у 1,5% ВВП були взяті до державного бюджету на 2024 рік і перенаправлені на військові програми поза Міністерством оборони.

З урахуванням того, що російський військовий бюджет у 110–120 мільярдів доларів втричі перевищує військовий бюджет України, Україна змушена використовувати свої ресурси набагато ефективніше, ніж Росія.

Витрати на соціальні потреби. Витрати на соціальні потреби є важливою складовою бюджету, з високими соціальними та пенсійними видатками. Після початку повномасштабного вторгнення, пенсії та соціальні виплати зросли з 13% до 17% ВВП у 2022 році. У 2023 році цей показник знизився до прогнозованих 15,7% ВВП.

Уряд планує збільшити розмір пенсійних виплат та інших соціальних видатків у 2024 році приблизно на 15%, що складе близько 14,5% ВВП. Цей крок можна розглядати як спосіб зарезервувати кошти на виборчі витрати у разі проведення виборів у 2024 році, а також як спосіб зберегти підтримку громадян з низькими доходами.

За даними соціологічних досліджень, приблизно половина домогосподарств в Україні перебуває на рівні прожиткового мінімуму, а 26% домогосподарств змушені економити на харчуванні. Цей відсоток зріс у 2023 році порівняно з 2022 роком. Союзникам України важливо продовжувати соціальну підтримку українських біженців і надавати гуманітарну допомогу Україні, особливо зважаючи на 20-відсотковий рівень безробіття в країні.

Очікується, що у майбутньому збільшаться податки і зросте кількість аудитів та перевірок. Навіть якщо у бюджеті на 2024 рік підвищення податків не передбачено, у 2023 році ставки були повернуті до попередніх рівнів, а в листопаді 2023 року було відновлено всі види податкових перевірок. У грудні 2023 року передбачається ухвалення Стратегії національних доходів на 2024–2030 роки, яка є частиною Меморандуму між Україною та МВФ.

Зростання боргового тягаря також є серйозною проблемою. До початку повномасштабного вторгнення державний борг України становив 49% ВВП. З початком війни економіка впала на 29% у 2022 році, державні витрати зросли з 41% до 66% ВВП, а державний борг зріс до 78% ВВП. Його зростання було стримано грантовою підтримкою США, яка становила 9% ВВП.

Прогнозується, що у 2023 році зведені видатки України складуть 73–75% ВВП, військова та грантова підтримка становитиме 20% ВВП, а дефіцит бюджету – 18–20% ВВП. Прогнозується, що державний борг на кінець 2023 року складе 82% ВВП. Зростання державного боргу у 2023 році було стримане стабільним курсом національної валюти та від’ємним торговим балансом у 21% ВВП. На 2024 рік у прийнятому зведеному бюджеті без зовнішнього фінансування чи військової підтримки очікувані доходи становлять 36,8% ВВП, очікувані витрати – 57,5% ВВП, а дефіцит бюджету – 20,7% ВВП. Обслуговування боргу (відсотки) зросте до 5,5% ВВП. Без іноземної грантової підтримки очікується, що державний борг зросте до 100% ВВП у 2024 році із запланованою девальвацією національної валюти на 13%.

Екзистенційна війна з Росією: Війна, яку Росія розв’язала проти України, для нас екзистенційна. Росія прагне взяти під свій контроль українську територію

та викорінити українську національну ідентичність, як протягом останніх 300 років.

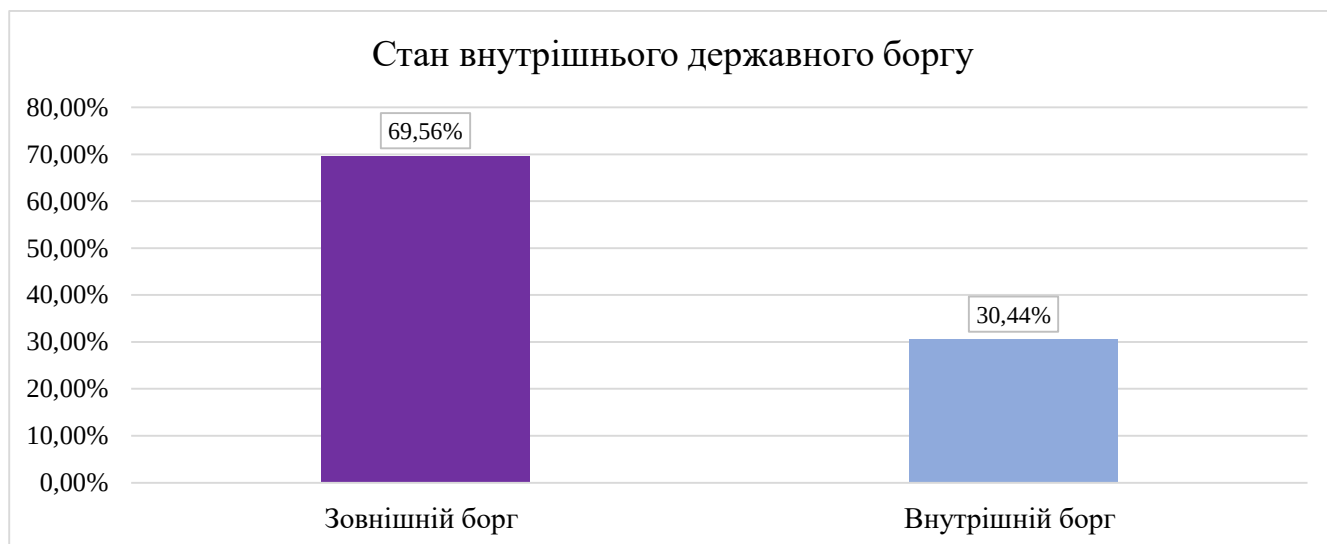
Військовий бюджет Росії на 2024 рік щонайменше втричі перевищує український. А українська економіка зазнала багатьох ударів і не має багато резервів для збільшення витрат. Якби не війна, Україна могла б легко покрити всі свої витрати. Але без західної допомоги, Україна врешті-решт не може протистояти російській військовій машині.

Протягом січня 2024 року загальна сума державного та гарантованого державою боргу України зменшилась в гривневому еквіваленті на 31,44 млрд грн (-0,6%), а в доларовому – на \$0,42 млрд (-0,3%).

Зовнішній борг становив 3 817,65 млрд грн, або \$100,8 млрд, це 69,56% від загальної суми. Внутрішній борг – 1670,4 млрд грн, або \$44,1 млрд, що становить 30,44% [27].

Рисунок 2.5 - Стан внутрішнього державного боргу

Джерело: розроблено автором на основі [27]



На кінець минулого місяця два ключові чинники вплинули на скорочення державного боргу. По-перше, не було значних зовнішніх офіційних позик. По-друге, відбулося невелике послаблення курсу євро в порівнянні з доларом та гривнею. Загальна сума державного боргу склала 5154,47 млрд грн або \$136,09 млрд. Зовнішній борг становить 3 551,83 млрд грн або \$93,78 млрд, що становить

64,72% від загальної суми. Внутрішній борг складає 1602,64 млрд грн або \$42,31 млрд, що становить 29,2%.

На кінець січня гарантований державою борг України становив 333,58 млрд грн або \$8,81 млрд. Зовнішній гарантований борг склав 265,82 млрд грн або \$7,02 млрд (4,84%), внутрішній гарантований борг – 67,75 млрд грн або \$1,79 млрд (1,23%) [27].

З початку війни державний борг збільшився удвічі (+2758 млрд грн), у валютному еквіваленті – на 55% (+\$51,6 млрд). Основний зріст держборгу зумовлений залученням зовнішніх офіційних пільгових позик (від ЄС, урядів інших країн, міжнародних фінансових організацій). Прогнозний обсяг державного боргу України у 2024 році становитиме більш ніж 8,18 трильйонів гривень або 104,6% від валового внутрішнього продукту. Уряд планує, що на кінець 2024 року частка державного внутрішнього боргу складатиме 20% від обсягу державного боргу, а частка державного зовнішнього боргу – 80% [28].

Рисунок 2.6 - Структура державного боргу України на кінець 2024 року: внутрішній та зовнішній борг

Джерело: розроблено автором на основі [28]



У 2024 році Україна має виплатити 606,47 млрд грн на погашення державного боргу. З цієї загальної суми 184,9 млрд грн припадає на погашення державного зовнішнього боргу, а ще 421,57 млрд грн – на погашення державного внутрішнього боргу.

Крім цього, у наступному році Україна повинна сплатити 422 млрд грн у вигляді платежів з обслуговування державного боргу. З них 254,4 млрд припадають на обслуговування державного внутрішнього боргу, а 167,6 млрд – на обслуговування державного зовнішнього боргу. Додатково, у 2024 році Україна зобов'язана сплатити ще 12,3 млрд грн по кредитах, залучених під державні гарантії.

Щодо винних у цій ситуації, Україна отримує фінансову підтримку від різних джерел. Згідно з інформацією Міністерства фінансів України, розподіл державного боргу виглядає наступним чином за розміром заборгованості [28]:

- Внутрішній борг за ОВДП становить 1261,1 млрд грн;
- Борг власникам євробондів, які випущені Україною, складає 823,4 млрд грн;
- Борг за кредитами, отриманими від міжнародних фінансових організацій, становить 428,5 млрд грн;
- Гарантований державою борг складає 369,5 млрд грн;
- Борг за кредитами, отриманими від МВФ, становить 338,8 млрд грн;
- Борг за кредитами, отриманими від іноземних держав, складає 154,8 млрд грн;
- Борг за кредитами, отриманими від неурядових комерційних фінансових інституцій, становить 58,5 млрд грн.

Цікаво, що Україна продовжує заборговувати трохи більше ніж 600 млн доларів США Росії. Однак, схоже, цей борг взагалі не обслуговується, і про його погашення не йде мова.

2.2 Аналіз динаміки внутрішнього державного боргу України за останні 5 років

З 2019 року сума погашення державного боргу України зменшувалася. Динаміка державного боргу та державних запозичень відображала лише кількісну

сторону проблеми. Для оцінки якісної складової боргової політики важливо було вивчити показники боргової безпеки, які характеризують рівень боргового навантаження на економіку.

Незважаючи на те, що обсяги державного боргу України залишалися на припустимому рівні для економічної безпеки, сума державних боргових зобов'язань демонструвала тенденцію до зростання. Подальше збільшення обсягу державних запозичень могло спричинити зниження рівня боргової безпеки, що, у свою чергу, призвело б до підвищення відсоткових ставок на ринку державних запозичень, збільшення рівня оподаткування, зниження виробничого споживання через падіння інвестицій, відтоку валютних резервів з країни, зниження міжнародного престижу та рівня життя населення.

За таких обставин уряду було необхідно змінювати наукові підходи до формування національної боргової політики. Цей напрям діяльності уряду реалізувався через комплекс заходів, спрямованих на раціональну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання і повернення запозичених фінансових ресурсів. Кінцевою метою боргової політики було досягнення пріоритетних економічних, політичних і соціальних цілей та забезпечення економічної безпеки країни.

У 2019 році сукупний державний та гарантований державою борг України в еквіваленті національної валюти зменшився на 7,84%, або на 170,2 млрд грн, до 1 998,3 млрд грн. Водночас, в еквіваленті іноземної валюти борг зріс на 7,71% і досяг \$84,4 млрд на кінець року. Це коливання було обумовлене, зокрема, зміцненням національної валюти (курс на 31 грудня 2018 року становив 27,6882 грн/\$, а на 31 грудня 2019 року – 23,6862 грн/\$).

Відношення державного та гарантованого державою боргу до прогнозного ВВП на кінець 2019 року становило близько 50%, а державного боргу – 44%, що порівняно з показниками на кінець 2018 року (60,9% та 52,3% відповідно) свідчить про поліпшення ситуації.

Витрати державного бюджету на погашення державного боргу у 2019 році становили 345,2 млрд грн, а на обслуговування – 119,2 млрд грн. У травні

Міністерство фінансів погасило облігації зовнішньої державної позики, випущені під гарантію США у 2014 році на суму \$1 млрд за ставкою 1,844% річних. У вересні також було погашено єврооблігації на \$661 млн.

В кінці 2019 року відбулось остаточне погашення спеціальних облігацій внутрішньої державної позики, які Міністерство фінансів випускало у 2014 році для відшкодування ПДВ. До 2017 року відшкодування ПДВ переважно здійснювалося вручну, що створювало проблеми для бізнесу через затримки виплат і випуск спеціальних ПДВ-облігацій замість грошових коштів.

Запуск Міністерством фінансів у 2017 році публічного реєстру заявок і сум відшкодування ПДВ, а також перехід на автоматичне відшкодування, зробили цей процес прозорішим та ефективнішим. Сьогодні українські компанії отримують відшкодування ПДВ протягом 60 днів з моменту подання заявки.

Таблиця 2.1 - Показники державного та гарантованого державою боргу України за 2019 рік

Параметр	Значення
Сукупний державний та гарантований борг (національна валюта)	1 998,3 млрд грн
Зміна сукупного боргу (національна валюта)	-7,84% (-170,2 млрд грн)
Сукупний державний та гарантований борг (іноземна валюта)	\$84,4 млрд
Зміна сукупного боргу (іноземна валюта)	+7,71%
Курс гривні до долара (31.12.2018)	27,6882 грн/\$
Курс гривні до долара (31.12.2019)	23,6862 грн/\$
Відношення боргу до прогнозного ВВП	Державний та гарантований: 50% Державний: 44%
Відношення боргу до ВВП (2018)	Державний та гарантований: 60,9% Державний: 52,3%
Витрати на погашення державного боргу	345,2 млрд грн
Витрати на погашення державного боргу	345,2 млрд грн
Витрати на обслуговування державного боргу	119,2 млрд грн
Погашення ОЗДП під гарантію США	\$1 млрд (ставка 1,844%)
Погашення єврооблігацій	\$661 млн

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Перехід від 2019 до 2020 року в контексті державного боргу України відзначався певними викликами та новими можливостями. Позитивні тенденції зниження боргового навантаження, зафіксовані у 2019 році, були важливими для економічної стабільності країни. Проте, наростаюча сума зовнішнього боргу вимагала посиленої уваги до управління фінансовими ресурсами. Входячи у 2020 рік, Україна мала зосередити зусилля на підтримці досягнутого рівня економічної безпеки та продовженні реформ, спрямованих на покращення фінансової дисципліни і прозорості в управлінні державним боргом. Очікування покращення інвестиційного клімату та ефективного використання державних фінансів стали ключовими завданнями на наступний рік, особливо в умовах потенційних економічних шоків, викликаних як внутрішніми, так і зовнішніми факторами.

У 2020 році внутрішній державний борг України продовжував відігравати важливу роль у структурі загального державного боргу. Внутрішній борг зростав, оскільки уряд активно використовував внутрішній ринок для фінансування бюджетних дефіцитів і покриття витрат, що виникли через пандемію COVID-19.

У 2020 році Україна мала значний державний борг, який становив близько 2,558.5 мільярди гривень. Внутрішній борг, зокрема, зріс з приблизно 852 мільярдів гривень на початку року до понад 1,000 мільярдів гривень до кінця року. Це зростання було обумовлене випуском додаткових облігацій внутрішньої державної позики для покриття бюджетного дефіциту та підтримки економіки під час кризи. Один із ключових факторів - зростання попиту на державні облігації від внутрішніх інвесторів, таких як комерційні банки та інші фінансові установи. Це дозволило уряду залучити значні кошти без потреби звертатися до міжнародних ринків капіталу, що було б ризиковано через нестабільність глобальної економічної ситуації.

Таблиця 2.2 - Структура державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.12.2020

(млн. грн.)	Зовнішній	Внутрішній	Усього
Державний	1 258 521,9	1 000 709,9	2 259 231,8
Гарантований	260 412,9	32 291,0	292 703,8

Сукупний	1 518 934,8	1 033 000,8	2 551 935,6
----------	-------------	-------------	-------------

Джерело: розроблено автором на основі даних Міністерств Фінансів України

Станом на 31 грудня 2020 року сукупний державний та гарантований державою борг України становив 2 551,94 млрд грн або 90,26 млрд доларів. Протягом року державний борг зріс на 553,64 млрд грн (27,7%) або на 5,89 млрд доларів (7%). За даними Міністерства фінансів, у грудні 2020 року борг збільшився на 153,64 млрд грн у гривневому еквіваленті та на 6,01 млрд доларів у доларовому еквіваленті.

На кінець року зовнішній борг становив 1 518,93 млрд грн (59,52% від загальної суми боргу) або 53,72 млрд доларів, тоді як внутрішній борг склав 1 033,00 млрд грн (40,48%) або 36,53 млрд доларів. Державний борг України дорівнював 2 259,23 млрд грн (88,53% від загальної суми) або 79,90 млрд доларів, а гарантований державою борг становив 292,70 млрд грн (11,47%) або 10,35 млрд доларів.

Для порівняння, у 2021 році Україна мала здійснити виплати за державним боргом на суму 585,13 млрд грн, з яких 418,80 млрд грн припадає на внутрішній борг, а 166,33 млрд грн - на зовнішній [8].

Відносно 2020 року динаміка більшості боргових індикаторів у 2021-му була сприятливою. За січень—вересень загальна сума державного і гарантованого державою боргу зменшилася на 106,4 млрд грн і досягнула 2,45 трлн. Причому відбувалося зменшення як внутрішнього державного боргу (на 0,9 млрд грн), так і зовнішнього (на 0,5 млрд дол. США).

У вересні 2021 року відбулося зменшення відносної величини державного та гарантованого боргу до 50,8% від ВВП, що становить значне зниження порівняно з кінцем 2020 року. Це свідчить про те, що наразі рівень боргу залишається нижчим за загальноприйнятий ліміт у 60% від ВВП. Також відношення боргу до доходів бюджету поліпшилося, зменшившись до 212,2% у вересні 2021 року порівняно з 237,2% у грудні 2020 року. Ці показники свідчать про позитивну тенденцію у співвідношенні між боргом та доходами.

Проте важливо відзначити, що Україна продовжує зазнавати проблем з міжнародною ліквідністю, оскільки відношення короткострокового зовнішнього боргу до міжнародних резервів перевищує 100%, становлячи 164,7%. Таким чином, країна залишається в умовах певних ризиків у сфері платоспроможності та ліквідності державних фінансів. [14].

Таблиця 2.3 - Зміни в показниках стану державного боргу та міжнародної ліквідності України за вересень 2021 року порівняно з груднем 2020 року.

Показник	Вересень 2021	Грудень 2020
Внутрішній державний борг у відношенні до ВВП (%)	50,8	-
Внутрішній державний борг у відношенні до доходів (%)	212,2	237,2
Відношення короткострокового зовнішнього боргу до міжнародних резервів (%)	164,7	-

Джерело: розроблено автором на основі [14]

У 2021 році внутрішній державний борг України показав позитивну динаміку, зменшившись у відношенні до ВВП та до доходів бюджету. Відношення боргу до ВВП скоротилося до 50,8%, що вказує на поліпшення фінансової стійкості країни. Також відбулося зниження відношення боргу до доходів бюджету з 237,2% до 212,2%. Ці показники свідчать про певну стабілізацію фінансової ситуації в країні. Однак важливо враховувати, що є певні ризики, пов'язані з міжнародною ліквідністю, адже відношення короткострокового зовнішнього боргу до міжнародних резервів ще залишається високим на рівні 164,7%.

Таким чином, хоча спостерігається певне поліпшення, Україна продовжує робити кроки для покращення фінансової стабільності та забезпечення платоспроможності.

Згідно з даними Міністерства фінансів, у проекті державного бюджету на 2022 рік передбачений дефіцит у розмірі 188 мільярдів гривень, що становить 3,5% прогнозованого ВВП. Це менше, ніж дефіцит у 2021 році, який склав 246,6 мільярдів гривень, або 5,5% ВВП [14].

Прогнозується зменшення виплат за державним боргом у 2022 році на 8,3%, що становить 574,7 мільярдів гривень. З цієї суми 393,3 мільярди гривень

припадають на погашення боргу, а 181,4 мільярдів гривень - на обслуговування (сплату відсотків).

Основна частина виплат, а саме 347,9 мільярдів гривень, припадає на гривневі державні цінні папери (ОВДП), тоді як 93,6 мільярдів гривень - на валютні. Виплати за комерційними позиками, передусім євробондами, становлять 82,3 мільярдів гривень, за кредитами міжнародних фінансових організацій - 47,9 мільярдів гривень, за офіційними позиками - 3 мільярди гривень.

Для фінансування загального фонду державного бюджету передбачається залучення позик на суму 553,6 мільярдів гривень, що на 135,6 мільярдів гривень менше, ніж у 2021 році. З цієї суми 160,3 мільярдів гривень буде спрямовано на покриття дефіциту загального фонду державного бюджету, а 393,3 мільярдів гривень - на погашення боргу.

У 2022 році на фінансування проектів розвитку передбачається залучення коштів у розмірі 25,54 мільярдів гривень від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій. Нижче наведено таблицю про структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.12.2022.

Таблиця 2.5 - Структура державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.12.2022

(млн. грн.)	Зовнішній	Внутрішній	Усього
Державний	2 325 430,5	1 389 690,3	3 715 120,8
Гарантований	285 515,1	71 047,3	356 562,3
Сукупний	2 610 945,6	1 460 737,5	4 071 683,1

Джерело: розроблено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

У 2023 році державний борг України досяг нового історичного максимуму, збільшившись на 30,4%. У доларовому вираженні це становить 33,9 мільярди доларів, досягнувши показника у 145,32 мільярдів доларів. У гривневому еквіваленті борг зріс на 35,4%, або на 1,444 трлн гривень, досягнувши рівня у 5,519 трлн гривень. Прямий державний борг у звітному періоді збільшився на 34,4%,

досягнувши 136,59 мільярдів доларів, що в гривневому еквіваленті становить 5,188 трлн гривень. Ця сума складає 94,0% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу.

Таблиця 2.6 - Структура державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.12.2023

(млн. грн.)	Зовнішній	Внутрішній	Усього
Державний	3 600 371,3	1 587 697,6	5 188 068,9
Гарантований	262 616,3	68 798,7	331 415,0
Сукупний	3 862 987,6	1 656 496,3	5 519 483,9

Джерело: розроблено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

У першому кварталі 2024 року сукупний державний борг України досяг нового історичного максимуму, збільшуючись як у доларовому, так і в гривневому вираженні. У доларах борг виріс на \$5,73 мільярда або на 3,9%, досягнувши \$151,05 мільярда, а у гривнях збільшився на 404,8 мільярда гривень або 7,3%, досягнувши 5 трильйонів 924,3 мільярда гривень. Прямий державний борг зріс на 4,8%, становлячи \$141,10 мільярда або 5 трильйонів 612,6 мільярда гривень, що складає 94,7% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу. За цей період зовнішній прямий борг зріс на 7,4% або \$7,06 мільярда, досягнувши \$101,85 мільярда, тоді як внутрішній прямий борг збільшився на 1,9% або на 30,1 мільярда гривень, досягнувши 1 трильйона 617,8 мільярда гривень.

У цілому, сукупний зовнішній державний борг зрос на 6,3%, або \$6,39 мільярда, досягнувши рівня у \$108,09 мільярда, тоді як сукупний внутрішній державний борг збільшився на 1,7% або на 28,2 мільярда гривень, досягнувши рівня у 1 трільйон 684,7 мільярда гривень. У результаті частка сукупного зовнішнього державного боргу зросла до 71,6%.

Таблиця 2.7 - Структура державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.12.2023

(млн. грн.)	Зовнішній	Внутрішній	Усього
-------------	-----------	------------	--------

Державний	4 056 063,1	1 643 480,5	5 699 543,6
Гарантований	242 857,2	68 021,5	310 878,7
Сукупний	4 298 920,3	1 711 502,0	6 010 422,3

Джерело: розроблено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

За поданими даними про державний борг України з 2019 по 2024 роки можна зробити наступні висновки:

- 1) Загальний тенденції зростання: протягом цього періоду державний борг України постійно зростає, як у доларовому, так і у гривневому вираженні.
- 2) Нові історичні максимуми: відзначається досягнення нових історичних максимумів у рівні державного боргу, як у доларовому, так і у гривневому еквіваленті.
- 3) Динаміка змін: за цей період збільшення державного боргу було неодноразово вищим за 30%, що свідчить про істотні зміни у фінансовому стані країни.
- 4) Структура боргу: зростання боргу характеризується як збільшенням зовнішнього, так і внутрішнього боргу, що може впливати на фінансову стійкість країни та її платіжний баланс.
- 5) Вплив на економіку: зростання державного боргу може мати значний вплив на економічну ситуацію країни, включаючи збільшення бюджетних витрат на обслуговування боргу та обмеження можливостей для соціальних та інвестиційних програм.

Отже, період з 2019 по 2024 роки характеризується стійким зростанням державного боргу України, що потребує уважного контролю та ефективного управління фінансами для забезпечення стабільності та сталого розвитку економіки.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1 Досвід інших країн з управління внутрішнім державним боргом та можливості його застосування в Україні

Обрання країни для вивчення міжнародного досвіду адміністративно-правового регулювання державного боргу ґрунтується на кількох ключових критеріях. По-перше, країна має бути членом Європейського Союзу, оскільки Україна взяла на себе зобов'язання адаптувати національне законодавство до норм ЄС згідно з Угодою про асоціацію. По-друге, країна повинна бути сусідньою та мати пострадянське минуле, подібно до України. По-третє, важливо враховувати високорозвинені країни Європейського Союзу, які мають значний досвід у регулюванні та управлінні державним боргом і державними гарантіями.

До переліку таких країн віднесено:

1. Францію
2. Німеччину

3. Італію
4. Іспанію
5. Ірландію
6. Данію
7. Португалію
8. Угорщину
9. Словаччину
10. Чехію
11. Естонію
12. Польщу
13. Болгарію
14. Румунію
15. Швецію

Основними інструментами адміністративно-правового регулювання державного боргу у Франції є зведення до мінімуму вартості боргу для платників податків при забезпеченні найвищих умов безпеки. Для досягнення цього проводяться заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів. Стратегічним завданням боргової політики Франції є зменшення профіцит попереднього року. Погашення боргу повинно здійснюватися виключно за рахунок власних доходів місцевих бюджетів.

В *Італії* заходи регулювання державного боргу включають прийняття необхідних законів для реалізації бюджетної економії в розмірі до 124 млрд євро протягом наступних трьох років за рахунок продажу нерухомості, що дозволить отримати 15 млрд євро. Планується поступове підвищення пенсійного віку до 67 років до 2026 року, скасування протягом 12 місяців захисту окремих професій на ринку праці та збільшення податкового навантаження. Ці заходи сприятимуть покращенню інвестиційного клімату, залученню додаткових коштів до державного бюджету через податки від продажу нерухомості та зменшенню соціальних виплат за рахунок підвищення пенсійного віку.

В *Іспанії* для запобігання критичному зростанню державного боргу та стабілізації рівня боргового навантаження було використано механізм підвищення концентрації більшої частини державних цінних паперів у внутрішніх інвесторів. Крім того, стабільність фінансової системи підтримувалася за рахунок високої активності ринку нерухомості, що створювало запас фінансової стійкості. Німеччина управляє державним боргом і ліквідністю з метою забезпечення зменшення витрат на виплату відсотків та оптимізації умов фінансування.

У *Франції* та *Німеччині* широко використовуються ринки облігацій для розміщення муніципальних кредитів, де створено спеціальні установи, такі як незалежні агентства кредитних рейтингів і організації, що займаються облігаційним страхуванням. Ці установи виникли внаслідок поширення місцевих позик та бажання зменшити ризики для центральної влади, потенційних інвесторів і кредиторів. Центральна влада зацікавлена в тому, щоб органи місцевого самоврядування здійснювали місцеві запозичення з розсудливістю та адекватністю.

В *Угорщині*, *Словаччині*, *Чехії* та *Естонії* державне регулювання та управління державним боргом здійснювалося шляхом підвищення ефективності інвестиційної політики, що включало, зокрема:

- Зняття обмежень на діяльність іноземних інвесторів практично в усіх сферах, включаючи такі традиційно чутливі, як банківська справа, страхування, робота з цінними паперами та захист прав інтелектуальної власності.

Головною метою управління державним боргом у *Португалії* є мінімізація витрат на обслуговування боргу в довгостроковій перспективі та протистояння надмірним ризикам. Це досягається через такі заходи, як стратегія емісії, зниження обсягу простроченого боргу, управління готівковими залишками, лімітування та контроль ризиків. Португалія має спеціальну установу з питань управління державним боргом.

Моделі державного регулювання ринків місцевих запозичень відрізняються залежно від країни. Наприклад, в *Італії*, *Нідерландах* та *Португалії* органи місцевої влади мають право вільно виходити на ринки запозичень. Однак, у *Нідерландах*

місцевим органам самоврядування дозволено залучати запозичення лише для фінансування закупівлі основних засобів.

Такі підходи забезпечують більш контрольоване та ефективне управління державним боргом, що сприяє фінансовій стабільності та економічному зростанню. У Швеції є також обмеження за напрямом використання місцевих запозичень, які мають право використовуватись тільки для фінансування проєктів капітального будівництва. Органи місцевого самоврядування в таких країнах, як Норвегія, Іспанія, Австрія та Великобританія, не мають права вільного виходу на ринки місцевих запозичень, тому повинні звертатися за відповідним дозволом до органів центральної влади.

Урядова боргова політика Данії спрямована на зниження вартості позик у довгостроковій перспективі, зокрема шляхом управління ризиками та створення ефективного фінансового ринку. Це дозволяє уряду легко виходити на фінансовий ринок у довгостроковій перспективі.

Основні цілі регулювання державного боргу в Данії включають залучення позикових коштів та здійснення фінансових трансакцій таким чином, щоб задовольняти потребу в позикових коштах на стабільній основі, мінімізуючи витрати на обслуговування боргу в тривалій перспективі, з урахуванням ризик-стратегій, розроблених урядом.

Данія також має міжмуніципальну фінансову корпорацію KommuneKredit, яка виступає посередником, здійснюючи емісію від свого імені. Це забезпечує доступ до позикових коштів для місцевих органів влади, полегшуючи фінансування інфраструктурних проєктів та інших ініціатив.

Для України цікавим є досвід функціонування KommuneKredit, оскільки така модель може бути ефективною для підтримки фінансової стабільності на місцевому рівні та сприяння розвитку муніципальної інфраструктури.

Країною-сусідом є Польща. Загальний державний борг Польщі становить борг Державного казначейства та борг державного сектора економіки. Державний борг Польщі охоплює зобов'язання сектора державних фінансів з таких категорій:

- 1) емітованих цінних паперів, які є грошовими гарантіями;

- 2) отриманих кредитів і позик;
- 3) прийнятих депозитів;
- 4) стягнення зобов'язань з бюджетних одиниць.

Видатки державного бюджету Польщі на обслуговування боргу Державної скарбниці включають витрати на виплату відсотків та дисконту за казначейськими цінними паперами, відсотків за отриманими кредитами і позиками, а також виплати, пов'язані з наданими Державною скарбницею гарантіями та поручительствами.

3.2 Економічно-математичне дослідження перспектив внутрішнього державного боргу України

Вивчення перспектив внутрішнього державного боргу України є важливим елементом економічного аналізу, що дозволяє оцінити фінансову стабільність країни та її здатність виконувати свої зобов'язання перед кредиторами. Розуміння історичних аспектів формування боргу, аналіз його структури та динаміки, а також виявлення ключових чинників, що впливають на його зростання, є необхідними для розробки ефективної боргової політики. Економічно-математичні методи дослідження дозволяють глибше зрозуміти тенденції розвитку внутрішнього боргу та спрогнозувати його вплив на економіку України у майбутньому.

Після розпаду СРСР Україна не мала зовнішніх боргових зобов'язань, але за перші десять років незалежності сукупний державний борг зріс до 14,1 млрд дол. США (з них 10,3 млрд дол. США зовнішнього та 3,8 млрд дол. США внутрішнього боргу станом на 31.12.2000 р.). Основним напрямком використання залучених позик було покриття дефіциту державного бюджету. Лише на початку 1995 року було прийнято перший нормативний акт, який регулював процес залучення державних запозичень та визначав основи боргової політики країни (Постанова КМУ №234 «Про пріоритетні напрями іноземних кредитів») [35]. Це підкреслює

відсутність системності та непрозорість формування державного боргу у перші роки незалежності.

Внутрішній борг держави є ефективнішим інструментом для покриття дефіциту бюджету, порівняно з зовнішнім. Залучення, повернення внутрішнього боргу та виплати відсотків за ним не зменшують фінансового потенціалу держави, оскільки запозичення здійснюються у національній валюті. У той час як зовнішній борг має значний вплив на капітал держави. При цьому платоспроможність держави за внутрішнім боргом забезпечується за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів, тоді як за зовнішнім вона залежить від валютних надходжень.

Ситуація на ринку державного боргу залишається складною, зокрема в 2022 році, коли відбувалося активне збільшення обсягу державного боргу та проблеми з його обслуговуванням. В контексті цього стає актуальним питання вирішення існуючих боргів та перспективи використання нововведень у залученні фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку.

Умови політичної, економічної та фінансової нестабільності підкреслюють важливість збереження повного злагодження з кредиторами та доступу до ринку позикового капіталу. Визначення ризику та доходності державних боргових інструментів викликає суперечки, оскільки кожна держава прагне запозичувати за низькими ставками, але рейтинг боргових інструментів об'єктивно відображає ризики, пов'язані з ними. Дохідність державних боргових інструментів, або відсоткова ставка за отриманим кредитом, є одним із ключових параметрів залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу. Дохідність впливає на інші параметри залучення. З точки зору держави-позичальника, дохідність можна визначити як вартість залучення фінансових ресурсів або вартість обслуговування боргу.

Проблеми несистемного застосування методів управління:

- швидке зростання обсягів державного боргу як за абсолютною величиною, так і відносно ВВП;
- переважання зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу, що несе в собі валютні ризики;

- значні розміри гарантованого державою боргу, що викликає додаткові витрати у зв'язку з неплатоспроможністю позичальників;
- значну заборгованість перед міжнародними організаціями економічного розвитку та іноземними органами управління, що загрожує економічній безпеці України;
- слабкий розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, що ускладнює залучення державних позик;
- відсутність досконалого інституційного механізму щодо активного управління державним боргом та ефективного використання залучених коштів.

Розпорошеність повноважень та відповідальності між різними державними інституціями у сфері управління державним боргом створює значні труднощі у координації та ускладнює ефективне керівництво цим питанням. Різні підходи до формування зовнішнього боргу, які приймаються різними відомствами, призводять до недостатньої гармонізації дій та можливих конфліктів інтересів. Для вирішення цієї проблеми необхідно розробити та впровадити комплексну стратегію управління державним боргом, яка б узгоджувала дії всіх зацікавлених інституцій та об'єднувала їхні зусилля для досягнення спільних цілей. Така стратегія повинна охоплювати всі аспекти управління державним боргом, включаючи залучення та погашення боргу, контроль фінансових потоків, управління ризиками та співпрацю з міжнародними кредиторами. Впровадження таких заходів може сприяти покращенню ефективності управління державним боргом та зменшенню ризиків, пов'язаних із збільшенням його обсягу. Щодо безпосереднього керівництва державним боргом, необхідно виконати такі завдання:

- Оптимізувати структуру державного боргу за валютою та відсотковими ставками для мінімізації відповідних ризиків.
- Мінімізувати ризики, пов'язані з рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань.
- Запобігти виникненню пікових навантажень на державний бюджет через платежі за державним боргом.

- Підвищити рівень ліквідності державних боргових цінних паперів для збільшення попиту на них серед інвесторів.
- Здійснити нові запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних галузей економіки, зокрема транспортної та міської інфраструктури, енергетики та енергозбереження.
- Забезпечити ефективну співпрацю з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням. Щодо удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України, можна запропонувати такі напрямки:
- З метою збереження економічної безпеки країни, пріоритет має бути наданий внутрішнім запозиченням.
- Видача державних гарантій повинна здійснюватися лише у виняткових випадках, пов'язаних із реалізацією національних інтересів.
- Пріоритетом управління структурою державного боргу є зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді.
- Відмова від залучення кредитів міжнародних організацій економічного розвитку, що супроводжуються додатковими умовами, обмежувачими економічну та політичну незалежність.

Проблема підвищення ефективності управління державним боргом та пошук шляхів її вирішення наразі є однією з найбільш актуальних українських справ. Швидке впровадження як середньострокової стратегії управління державним боргом, так і поточної програми управління, а також вдосконалення механізмів управління зовнішнім державним боргом, є важливими кроками для забезпечення подальшого економічного розвитку та високого рівня соціальних стандартів для українських громадян.

Україна продовжує виконувати свої боргові зобов'язання, незважаючи на воєнний стан, завдяки створенню Фонду обслуговування та погашення державного боргу. Це допомагає уникнути дефолту або реструктуризації боргу. Крім того, активно ведеться робота залучення міжнародної фінансової допомоги, що дозволяє

отримувати підтримку від багатьох країн світу. Війна в Україні призводить до значних витрат та нарощування державного боргу, тому важливо шукати додаткові фінансові ресурси та розробляти альтернативні інструменти фінансування для забезпечення фінансової стабільності та мінімізації ризиків боргового портфеля.

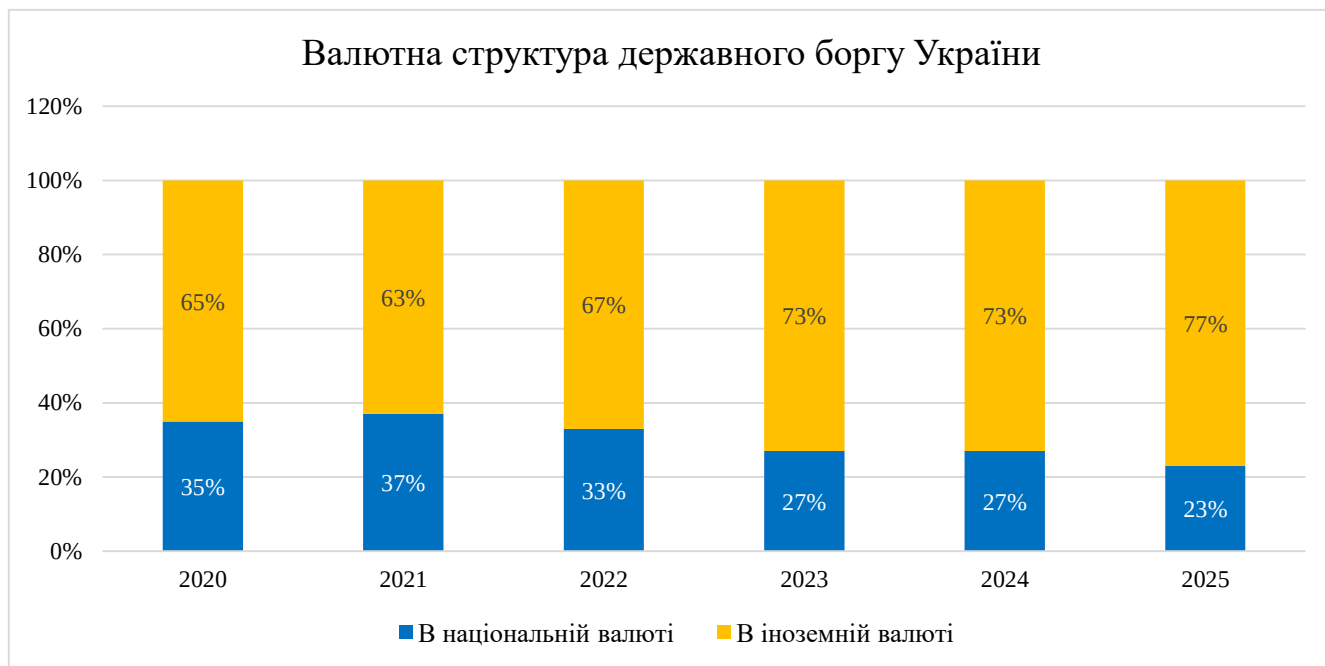
Незважаючи на те, що уряд України не схвалює реструктуризацію державного боргу через можливі негативні наслідки для довіри інвесторів та кредитної історії країни, варто враховувати, що війна вже суттєво похитнула цю довіру. Низька вартість українських облігацій свідчить про готовність кредиторів до можливого невиконання Україною своїх боргових зобов'язань у повному обсязі та вчасно. Тому, враховуючи значну невизначеність щодо тривалості війни та подальшого економічного стану, кредитори можуть вже враховувати можливість реструктуризації у ціні євробондів.

Порівняно зі стратегією управління державним боргом на 2021-2014 роки, потреби у фінансуванні та умови його залучення суттєво змінилися через війну. Тому важливо переглянути та адаптувати стратегію управління державним боргом до нових реалій, враховуючи необхідність відшкодування заборгованості після війни. Основними метами цього документу були:

- 1) Підвищення частки державного боргу у національній грошовій одиниці.
- 2) Продовження середнього терміну до погашення та забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу.
- 3) Залучення довгострокового пільгового фінансування.
- 4) Продовження розвитку міцних партнерських зв'язків з інвесторами та подальше удосконалення стратегії управління державним боргом.

Рисунок 1.7 - Валютна структура державного боргу України

Джерело: розроблено автором на основі [28]



Зниження частки національної валюти в структурі державного боргу може призвести до додаткових ризиків, особливо у випадку можливої девальвації гривні. Зростаючий обсяг боргу, який виплачується в іноземній валюті, може збільшити боргове навантаження в разі девальвації національної валюти. У цьому контексті стратегія управління державним боргом повинна бути спрямована на мінімізацію валютних ризиків.

У 2024 році залишаються значні платежі за відсотки з зовнішніми комерційними позиками, перенесені на 2022 рік, та заплановано новий етап переговорів про подальшу реструктуризацію цих платежів. У 2031 році закінчується строк погашення деяких облігацій внутрішньої державної позики, зовнішніх позик і кредитів від міжнародних фінансових організацій, а у 2035 році - строк погашення єврооблігацій.

З'явилися нові періоди найбільших платежів за боргом порівняно з 2020 роком, які включають у себе 2037 рік (внутрішні облігації), а також 2040 та 2042 роки (зовнішні кредити від міжнародних фінансових організацій).

«Ключовими напрямками вдосконалення механізму управління державним боргом є:

- 1) Розроблення та реалізація стратегії управління державним боргом України середньострокової спрямованості, що базується на аналізі ризиків та включає активну співпрацю та координацію заходів між Урядом, Національним банком України, Міністерством фінансів України, Державною службою фінансового моніторингу України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку для забезпечення комплексного підходу до зниження ризику боргового навантаження.
- 2) Підвищення ефективності боргової політики, включаючи:
 - Покращення інституційного та нормативно-правового регулювання управління державним боргом.
 - Розроблення та впровадження механізмів стрес-тестування для оцінки стійкості державного боргу та впливу ризиків на фінансову безпеку держави.
 - Оптимізація відношення обсягів, структури, вартості та джерел погашення державного боргу.
- 3) Розвиток засобів контролю та аналізу стану державного боргу з метою забезпечення прозорості та доступу до інформації про обтяження боргом.
- 4) Комплексний огляд ризиків та впровадження відповідних заходів для їх зниження, включаючи розширення джерел фінансування та розвиток механізмів фінансового гарантування.
- 5) Створення ефективної системи контролю та перевірки управління державним боргом, забезпечення незалежного нагляду та оцінки виконання боргової політики, а також ухвалення відповідних заходів у разі виявлення порушень чи ризиків

Впровадження структурних перетворень, спрямованих на зменшення корупції та збільшення відкритості економіки, має ключове значення для стабілізації економіки та забезпечення надійної стійкості боргу країни. Ці реформи сприятимуть залученню зарубіжних інвестицій та підвищенню конкурентоспроможності економіки, а також дозволять ефективніше використовувати державні ресурси та знизити вартість обслуговування боргу. Поліпшення управління державним боргом передбачає пошук ефективних умов

запозичення, реструктуризацію боргу та пошук нових джерел фінансування, що дозволить мінімізувати ризики та витрати, а також забезпечить необхідні кошти для країни.

Рисунок 1 - Наслідки удосконалення механізму управління державним боргом

Джерело: розроблено автором на основі [20]



Ефективне управління державним боргом є ключовим аспектом фінансової стійкості держави. Це передбачає оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і обсягами внутрішніх та зовнішніх запозичень. Основні

цілі включають забезпечення платоспроможності держави та пошук реальних джерел фінансування. Для досягнення цих цілей важливе значення має:

1. Розробка середньострокової боргової стратегії: Це дозволяє передбачити майбутні потреби у фінансуванні та планувати запозичення таким чином, щоб мінімізувати ризики і витрати.
2. Використання запозичень для цілей розвитку: Залучені кошти мають бути спрямовані на проекти, які сприяють економічному зростанню, підвищенню продуктивності та створенню нових робочих місць.
3. Діагностика структури боргу: Аналіз структури боргу допомагає виявити слабкі місця та розробити стратегії для зниження ризиків, пов'язаних із зміною процентних ставок, валютних курсів та інших макроекономічних факторів.
4. Орієнтація на внутрішній ринок: Залучення фінансування з внутрішнього ринку може знизити залежність від зовнішніх джерел, що, в свою чергу, зменшує валютні ризики.
5. Стимулювання ділової активності: Ефективне управління державним боргом включає заходи для підвищення інвестиційної привабливості країни, що сприяє зростанню приватного сектору і збільшенню податкових надходжень.

Важливе значення має розробка середньострокової боргової стратегії, використання запозичень для цілей розвитку, а також аналіз структури боргу, орієнтація на внутрішній ринок та сприяння діловій активності. Формування єдиної системи законодавчого регулювання витрат на обслуговування та погашення боргу, а також удосконалення управління ризиками дозволять державі належно виконувати свої боргові зобов'язання.

ВИСНОВКИ

Державний борг представляє собою суму всіх фінансових зобов'язань держави перед різними кредиторами, які можуть бути як юридичними, так і фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями та іншими суб'єктами. Включає в себе боргові зобов'язання центрального уряду, місцевих органів влади та корпорацій з державною участю, пропорційно державному володінню в їхньому капіталі.

Внутрішній державний борг України є одним із ключових елементів фінансової системи країни. Цей вид боргу включає зобов'язання держави перед внутрішніми кредиторами, такими як внутрішні банки, фінансові установи, юридичні та фізичні особи. Внутрішній державний борг може бути у формі цінних паперів, таких як облігації та векселі, а також кредитів, наданих державі внутрішніми кредиторами.

Зростання внутрішнього державного боргу може мати різноманітні причини. Однією з них є нестача державних фінансових ресурсів для покриття бюджетних дефіцитів або виплати позикових відсотків. Іншою можливою причиною є велика залежність уряду від внутрішніх джерел фінансування через обмежені можливості на зовнішніх ринках капіталу.

Збалансована політика управління внутрішнім державним боргом є важливим завданням для забезпечення стабільності фінансової системи країни. Це включає в себе розробку ефективних стратегій зниження боргового навантаження, регулювання рівня дефіциту бюджету, а також збільшення привабливості внутрішніх інвестицій та розвитку внутрішнього фінансового ринку.

За аналізом даних про державний борг України з 2019 по 2024 роки можна зробити кілька важливих висновків. Протягом цього періоду спостерігалось стійке зростання боргового навантаження на країну як у доларовому, так і у гривневому вираженні. Зокрема, були зафіксовані нові історичні максимуми державного боргу, що свідчить про значні фінансові виклики, що стоять перед українською економікою.

Динаміка змін державного боргу за вказаний період характеризувалася неодноразовим збільшенням на понад 30%, що підкреслює істотні труднощі, з якими зіштовхується країна у фінансовій сфері. При цьому слід зазначити, що зростання боргу відбувалося як за рахунок зовнішніх, так і внутрішніх джерел фінансування.

Загальна структура боргу за період вивчення показує, що збільшення внутрішнього та зовнішнього боргу впливає на фінансову стабільність країни та її економічний розвиток. Це вимагає ефективного управління фінансовими ресурсами та розробки стратегій зменшення боргового навантаження для забезпечення стійкого розвитку України.

Внутрішній державний борг України відіграє важливу роль у фінансовій системі країни і має свої особливості. Протягом останніх років спостерігається тенденція до зростання внутрішнього боргу, що зумовлено великими бюджетними дефіцитами, нестабільністю економічної ситуації та потребами уряду у фінансуванні різних програм та проектів. Перспективи внутрішнього державного боргу у майбутньому пов'язані з ефективним управлінням фінансами та реформами у фінансовій системі. Необхідно забезпечити стабільний ріст економіки, зменшення бюджетних дефіцитів та посилення довіри внутрішніх та зовнішніх інвесторів до фінансової системи країни.

Одним із ключових завдань на майбутнє є зниження рівня внутрішнього державного боргу та його оптимізація. Для цього потрібно розробити та впровадити ефективні фінансові стратегії, спрямовані на зменшення бюджетних дефіцитів, залучення інвестицій та розвиток внутрішнього фінансового ринку. Також важливою є реформа системи управління державним боргом, що дозволить підвищити ефективність його управління та забезпечити стійкість фінансової системи в цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Який курс гривні побачимо на кінець року: три можливі сценарії / 2022 / Автор Ігор Дейсан, Старший аналітик Центру макроекономічного моделювання KSE (Київська школа фінансів) URL: <https://minfin.com.ua/ua/2022/02/17/81051178/> Дата звернення: 30.05.2024
2. Огляд економічної активності / Автор Ігор Дейсан, Старший аналітик Центру макроекономічного моделювання Київська школа фінансів URL: <https://minfin.com.ua/ua/2022/02/17/81051178/> Дата звернення: 30.05.2024
3. Бюджетний барометр – вересень 2023 / Автори: Юлія Маркуц, Ліна Задорожня, Тарас Маршалок, Інна Студеннікова, Дмитро Андрієнко, Центр аналізу публічних фінансів та публічного управління при Київській школі економіки / 2023 URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/10/Byudzhethnii--barometr-veresen-2023.pdf?utm_source=sendpulse&utm_medium=email&utm_campaign=controversial-naratives-concer Дата звернення: 30.05.2024
4. KSE Institute (Київська школа фінансів) аналізує бюджетні підсумки 2023 року в першому випуску Українського фіскального дайджесту / 2023 / URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/kse-institute-analizuye-byudzhethni-pidsumki-2023-roku-v-pershomu-vipusku-ukrayinskogo-fiskalnogo-daydzhestu/> Дата звернення: 30.05.2024
5. Інформація - Фінанси – Екаунтинг / Надія Рязанова, Віктор Федосов, Андрій Крисоватий/ Тернопіль 2022 URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/48100/1/%d0%95%d0%ba%d0%b0%d1%83%d0%bd%d1%82%d0%b8%d0%bd%d0%b3_2022.pdf Дата звернення: 30.05.2024
6. Держборг України у 2023 році зріс на 30,4%, до нового історичного максимуму вівторок, 30 січня 2024, 13:12 - Лія Ільченко URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/01/30/709305/> Дата звернення: 21.05.2024
7. Державний та гарантований державою борг України за 2023 рік зріс на 33,9 млрд дол. США / 31 травня 2024 URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3829381-derzborg-ukraini-torik-zbilsivsa-na-339-milarda.html> Дата звернення: 10.05.2024
8. Фінансова (не)залежність. Як будемо вилазити з боргової безодні 11:30, 25.08.2023 Дмитро Шварц URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/derzhavniy-borg-ukrajini-2023-syagaye-mayzhe-100-vvp-yaki-ye-shlyahi-rozv-yazannya-problemi-12370953.html> Дата звернення: 16.04.2024

9. Мінфін: виплати за держборгом у 2022 році зменшаться на 8,3% - до 575 млрд грн, 2021 / 15.09.2021 / URL: <https://finbalance.com.ua/news/minfin-viplati-za-derzhborhom-u-2022-rotsi-zmenshatsya-na-83---do-575-mlrd-hrn> Дата звернення: 18.04.2024
10. Мінфінансів повідомило, на скільки збільшився державний борг України Катерина Іванова / 19 лютого 2022/ URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/minfinansiv-povidomilo-naskilki-zbilshivsja-derzhavnij-borh-ukrajini-986799.html> Дата звернення: 01.05.2024
11. Державний борг України / 24.05.2024 / URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> Дата звернення: 08.05.2024
12. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації / 2021 / URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2021-1_0-pages-123_133.pdf Дата звернення: 28.03.2024
13. Міністерство фінансів України / Інформація щодо державного боргу та гарантованого державою боргу в 2019 році / 2020 URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/informaciya-shchodo-derzhavnogo-borgu-ta-garantovanogo-derzhavoyu-borgu-v-2019-roci> Дата звернення: 11.05.2024
14. Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics», №13 (2019), 135-140 Державний борг України: сутність та управління Короленко Р.В., кандидат економічних наук, старший викладач, Криворізький національний університет, м. Кривий Ріг, Україна URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/13-2019/korolenko.pdf> Дата звернення: 12.05.2024
15. Державний борг, його формування та обслуговування / 19.02.2016 / URL: <https://studfile.net/preview/5374916/page:4/> Дата звернення: 17.05.2024
16. Державний борг, причини виникнення та наслідки існування / 2021/ URL: <https://www.studocu.com/uk/document/kiiivs%D1%8Ckiy-natsional%D1%8Cniy-ekonomichniy-universitet-imeni-vadima-get%D1%8Cman/finansoviy-oblik-2/derzhavniy-borg-prichini-viniknennya-ta-naslidki-isnuvannya/35872729> Дата звернення: 17.04.2024
17. Держборг знижується. Чи час святкувати? / 2021 / URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/derzhborh-znizhujetsja-chi-chas-svjatkuvati.html> Дата звернення: 21.05.2024
18. Економічна природа та сутність державного боргу Миколаївський національний аграрний університет /2017/ URL: <https://dspace.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5616/1/studentresearchjournal160-9.pdf> Дата звернення: 29.04.2024

19. Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції К. О. Семеренко, М. В. Савченко , 2021. Дата звернення: 12.05.2024
20. «Державний борг України: механізм управління та обслуговування» Київ 2021 URL: https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/2f2c99d9-2629-459f-81c4-967ee08fa10b/contenthttps://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf Дата звернення: 17.05.2024
21. Державний борг та гарантований державою борг /2019/URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf Дата звернення: 28.04.2024
22. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни Сидоренко А.М./2021/ м.Київ URL: <https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf> Дата звернення: 05.05.2024
23. Економіка / У 2023 році держборг України зріс на 1444 млрд грн / 19 лютого 2023/ URL: <https://delo.ua/economy/u-2023-roci-derzborg-ukrayini-zris-na-1444-mlrd-grn-429284/> Дата звернення: 08.05.2024
24. Державний борг: поняття, класифікація та методи управління Бібліотека підручників та статей Posibniki (2022) URL: <https://posibniki.com.ua/post-derzhavnii-borg-ponyattya-klasifikaciya-ta-metodi-upravlinnya> Дата звернення: 23.05.2024
25. Закон України Про державний внутрішній борг України / 2011/ URL: <https://ips.ligazakon.net/document/T260400?an=17> Дата звернення: 08.05.2024
26. Оптимізація структури державного боргу України /2020/ URL: <https://knute.edu.ua/file/NjY4NQ==/dee2228dc3cb4f71e19d1a77596b9353.pdf> Дата звернення: 12.04.2024
27. Класифікація державного боргу /2019/URL: https://pidru4niki.com/1514050964531/finansi/klasifikatsiya_derzhavnogo_borgu
28. Державний борг України перевищить 100% ВВП: що це означає/ 27 жовтня 2022, URL: <https://www.slovoidilo.ua/2022/10/27/stattja/ekonomika/derzhavnyj-borh-ukrayiny-perevyshhyt-100-vvp-ce-oznachaye> Дата звернення: 22.04.2024
29. Борг України: скільки треба буде віддати у 2024 році /Автор: Анастасія Зорик 13:52, 15 вересня 2023 URL: https://24tv.ua/economy/derzhborgi-2024-rotsi-skilki-ukrayina-vitratit-krediti-ekonomika_n2389779 Дата звернення: 023.05.2024
30. Держборг України зріс до історичного максимуму у \$145 млрд. Аналітик Олександр Паращій розповідає, чому попри все це позитивний результат у стані війни / 02 лютого 2023/ URL: <https://forbes.ua/money/derzhborg-ukraini-zbilshivsya-do-80-vid-vvp-zamist-86-analitik-oleksandr-parashchiiy-rozpovidae->

- [chomu-tse-pozitivniy-rezultat-v-situatsii-viyni-02022024-18961](#) Дата звернення: 04.05.2024
31. Цифри лякають: За 2 роки війни держборг України виріс вдвічі. Але чи критично це? Автор: Наталя Нападовська/ 01 лютого 2023, URL: <https://news.telegraf.com.ua/ukr/jekonomika-i-finansy/2024-02-01/5831380-rosiya-podvoila-derzhborg-z-momentu-povnomasshtabnogo-vtorgnennya-derzhavniy-borg-ukraini-suttevo-viris> Дата звернення: 26.04.2024
 32. 2023, Володимир Тиравський Державний бюджет України на 2024 рік: основні економічні показники URL: <https://foreignukraines.com/2023/12/27/state-budget-of-ukraine-for-2024-main-economic-indicators/> Дата звернення: 14.04.2024
 33. У січні держборг скоротився на 0,6% / Середа, 28 лютого 2024 11:39/ Автор Фінансовий клуб URL: <https://finclub.net/ua/news/u-sichni-derzhborg-skorotivsia-na-0-6protsen-do-5-4-trln-grn.html> Дата звернення: 02.05.2024
 34. Перевищить 100% від ВВП: стало відомо, наскільки зросте держборг України у 2024 році /Дмитро Шварц /14:39, 18.09.2023 URL: <https://www.unian.ua/economics/other/perevishchit-100-vid-vvp-stalo-vidomo-naskilki-zroste-derzhborg-ukrajini-u-2024-roci-12397113.html> Дата звернення: 04.05.2024
 35. Держборг України за 2020 рік виріс на 550 млрд гривень, 2021 URL: <https://www.rbc.ua/ukr/news/gosdolg-ukrainy-2020-god-vyros-550-mlrd-griven-1611677593.html> Дата звернення: 13.05.2024
 36. «Державний борг України: структура, стійкість та перспективи» Київ / 2023 / URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/cd6aa7f1-f332-40ca-8126-5c50c41f4823/content> Дата звернення: 29.04.2024
 37. Державний борг України за масштабної кризи / public debt of Ukraine during a large-scale crisis /2022/ URL: <https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/1350/1292> Дата звернення: 29.04.2024
 38. Державний борг України: правові засади та особливості управління / 2010-09-02 / URL: <https://osvita.ua/vnz/reports/law/9238/> Дата звернення: 28.04.2024
 39. Проблема управління державним боргом в Україні та ймовірні шляхи її реалізації / Журавель І.А., URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/12/180-1.pdf> Дата звернення: 29.04.2024
 40. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України / Київ – 2021 URL: <https://elar.naiu.kiev.ua/server/api/core/bitstreams/678c1cbc-4845-419b-b78f-a42b7eb53849/content> Дата звернення: 18.03.2024
 41. Держборг України встановив новий історичний рекорд 1 лютого 2024: <https://ua.korrespondent.net/articles/4660416-derzhborh-ukrainy-vstanovyv-novy-i-storychnyi-rekord> Дата звернення: 20.03.2024

42. Управління державним боргом: світовий досвід для України / середа, 8 лютого 2023, 08:09 URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/8/696799/> Дата звернення: 19.03.2024
43. Держборг України у 2023 р. зріс на 30,4%, 30.01.2024 URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/963716.html> Дата звернення: 01.05.2024
44. Міністерство Фінансів України URL: <https://minfin.com.ua/> Дата звернення: 03.05.2024
45. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? / 2022 / Ярослав Вінокуров URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/> Дата звернення: 11.05.2024
46. Debt-to-GDP Ratio: Formula and What It Can Tell You / By Will Kenton, Reviewed by Natalya Yashina, fact checked by Pete Rathburn / 2023 URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/debtgdpratio.asp> Дата звернення: 26.05.2024
47. Державний борг, причини виникнення та наслідки розвитку / 2020 / URL: <https://www.studocu.com/uk/document/kiiivs%D1%8Ckiy-natsional%D1%8Cniy-ekonomichniy-universitet-imeni-vadimaget%D1%8Cman/finansoviy-oblik-2/derzhavniy-borg-prichini-viniknennya-ta-naslidki-isnuvannya/35872729?origin=home-recent-1> Дата звернення: 27.05.2024
48. «Фінанси, грошовий обіг і кредит» Функціонування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні 2020 Бенч Л. Я., Коляда т. А., Бай а. О. / 2020/ URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/54dff448-3442-4481-8bd4-c0ad7bfceb81/content> Дата звернення: 31.04.2024