

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: очна
очна (денна), заочна, дистанційна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА**
ШЛЯХИ ЗНИЖЕННЯ БОРГОВОГО ТЯГАРЯ»

(назва теми)

здобувача Попереки Олександра Володимировича
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент Гладченко Л. П.
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Буряченко А. Є.
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ.....	5
1.1 Сутність державного боргу та визначення боргового тягаря	5
1.2 Нормативно-правове регулювання державного боргу в Україні.....	12
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА БОРГОВИЙ ТЯГАР В УМОВАХ ВІЙНИ.....	20
2.1 Структура і динаміка державного боргу України.....	20
2.1.1 Аналіз внутрішнього державного боргу.....	28
2.1.2 Аналіз зовнішнього державного боргу.....	31
2.2 Показники боргового тягаря.....	33
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА МОЖЛИВОСТІ ЗНИЖЕННЯ БОРГОВОГО ТЯГАРЯ.....	40
3.1 Проблеми нарощування державного боргу в Україні під час війни.....	40
3.2. Заходи щодо зниження боргового тягаря України.....	47
ВИСНОВКИ.....	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	54

ВСТУП

Актуальність теми. Державний борг України, зокрема в контексті війни та економічної кризи, є однією з ключових проблем, що впливає на фінансову стабільність держави і економічний розвиток країни. Війна створює серйозні фінансові виклики, які вимагають зростання державних витрат на оборону та соціальну підтримку, що збільшує дефіцит державного бюджету. Дефіцит державного бюджету призводить до збільшення внутрішнього та зовнішнього державного боргу. Дослідження шляхів зниження боргового тягара є необхідним для забезпечення фінансової стабільності держави та зростання національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукове обґрунтування проблематики державного боргу активно розвивається завдяки дослідженням провідних вітчизняних та міжнародних вчених. Важливий внесок у теоретичні питання державного боргу, боргової безпеки, боргового тягара та формування державного боргу в умовах війни досліджується в наукових роботах: Буряченко А., Вергелюк Ю., Ганцяк М., Гладченко Л., Гнидюк І., Даниленко Л., Замкова Н., Захожай К., Макаренко І.О., Прісняк С., Романенко О., Ситник Н., Славкова А., Стеценко Б., Федосов В., Філатова Г.П., Шлапак А., Шутко А.

Мета і завдання дослідження. Мета – дослідити теоретичні, нормативні та практичні аспекти державного боргу та сформулювати пропозиції для зниження боргового тягара в умовах війни. Для досягнення цієї мети визначено наступні завдання:

- дати теоретичну характеристику сутності державного боргу та боргового тягара;
- розкрити нормативно-правове регулювання державного боргу в Україні;
- проаналізувати структуру державного боргу;
- визначити розмір боргового тягара на економіку та державний бюджет України;

- визначити і провести аналіз ключових проблем, що пов'язані з борговим тягарем;
- обґрунтувати заходи щодо зниження боргового тягара.

Об'єкт дослідження – державний борг України.

Предмет дослідження – економічні відносини щодо формування державного боргу в умовах війни.

Методи дослідження. У дослідженні використано такі методи, як аналіз, синтез, спостереження, класифікація та інші. Для аналізу тенденцій розвитку державного боргу застосовувався історичний підхід, структурний аналіз, порівняння а також статистичні методи дослідження динаміки. Для всебічного розуміння проблематики державного боргу, у межах дослідження було здійснено правовий аналіз відповідних норм вітчизняного законодавства, що регулюють питання державного боргу.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Робота має як теоретичне, так і практичне значення. У роботі було висвітлено теоретичні аспекти державного боргу, виконано аналіз його сучасного стану та актуальних проблем, що впливають на формування його структури. Сформульовані в ході аналізу висновки та рекомендації можуть бути використані при розробленні стратегічних напрямків боргової політики держави в умовах війни.

За результатами виконання кваліфікаційної роботи були підготовлені тези доповіді на тему «Боргові виклики держави в умовах війни», які були представлені на міжнародній науково-практичній конференції студентів та дослідників «Відновлення економіки України: начасні можливості та напрями фінансування» (м. Бремен, 02 травня 2024 року).

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою кваліфікаційної бакалаврської роботи виступають праці вітчизняних та зарубіжних науковців і практиків, нормативно-правові акти, звіти рейтингових агентств, офіційна звітність Міністерства фінансів України, НБУ, Державної служби статистики України, аналітичні матеріали.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

1.1 Сутність державного боргу та визначення боргового тягара

У контексті війни, яка безпосередньо впливає на економічний розвиток та фінансову безпеку України, актуалізується питання державного боргу. Війна зумовлює необхідність збільшення державних витрат на оборону та безпеку, що в свою чергу спонукає до пошуку додаткових джерел формування бюджету держави і залучення державних позик, що є причиною зростання державного боргу.

Сутність поняття державного боргу є предметом глибокого аналізу та дослідження серед науковців. Дискусії щодо цього аспекту продовжують відігравати значущу роль у наукових працях та літературі.

Визначення державного боргу, яке наведено у підручнику «Фінанси» за редакцією Юрія С.І. та Федосова В.М., визначає державний борг як «...суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [1, с.253]. Визначення дає нам розуміння того, що державний борг являє собою фінансові зобов'язання держави перед її кредиторами, як внутрішніми (резидентами) так і зовнішніми (нерезидентами).

Науковці Романенко О. Р., Даниленко Л. П., Гладченко Л. П., Славкова А. А. розглядають державний борг через призму його часових обмежень та визначають його як «...непогашена на конкретну дату основна сума заборгованості за фінансовими зобов'язаннями держави з фіксованим строком» [2, с.69]. Цей підхід виокремлює не лише фактичну присутність фінансових зобов'язань, але й наголошує на значенні чітко визначених термінів для їх погашення. Поняття

відображає обов'язок держави як позичальника виконувати свої зобов'язання на конкретну дату.

Визначення державного боргу також наведене в Бюджетному кодексі України, яке відповідно до пункту 20 статті 2 сформульовано як «...загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [3].

Розглядаючи ці підходи можна відзначити, державний борг є багатограним поняттям. Зазначимо, що в межах нашого дослідження ми будемо використовувати визначення державного боргу надане науковцями Романенко О. Р., Даниленко Л. П., Гладченко Л. П., Славкова А. А. Таке визначення трактує сутність державного боргу як запасу на конкретну дату, відокремлюючи поняття тіла державного боргу та відсотків [2].

У контексті нашого дослідження сутності державного боргу, одним з фундаментальних аспектів є детальний аналіз класифікації державного боргу (див. рис. 1.1). Цей підхід є критично важливим, оскільки він надає змогу глибше зрозуміти основні характеристики та структурні елементи державного боргу.

Науковці традиційно класифікують державний борг, як внутрішній та зовнішній. Внутрішній державний борг – це державний борг за внутрішніми державними запозиченнями [2]. Він відіграє важливу роль у фінансуванні державних потреб. Переважну частину внутрішнього державного боргу складає заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку. Меншу частину внутрішнього державного боргу складає заборгованість за кредитними угодами уряду. Залучення коштів на внутрішньому ринку має на меті покриття бюджетного дефіциту, що виникає через переважання видатків над доходами державного бюджету [4].

Зовнішній державний борг – це державний борг за зовнішніми запозиченнями держави [2]. Зовнішній державний борг формується за рахунок запозичень на світовому фінансовому ринку, на основі кредитних угод та кредитів наданих від міжнародних фінансових інституцій та урядів іноземних держав [5].



Рисунок 1.1 – Класифікація державного боргу

Джерело: побудовано автором на основі [2]

За ступенем охоплення державний борг розділяють на капітальний та поточний. Капітальний державний борг – це загальна сума заборгованості держави й процентів, що мають бути сплачені за всіма випущеними і непогашеними на даний момент державними позиками [2, с.80]. Поточний державний борг в свою чергу – це сума заборгованості держави, що підлягає погашенню в поточному році, й належних до сплати в цей період процентів з усіх випущених на даний момент державних позик [2, с.82].

Залежно від отримувача кредитних коштів державний борг розділяють на прямий та гарантований. Прямий державний борг означає ті фінансові ресурси, які були безпосередньо залучені центральними органами державної влади. Це

безпосереднє фінансування, яке забезпечує державі необхідні кошти для покриття дефіциту державного бюджету [2, 5].

Гарантований державний борг виникає коли держава виступає як гарант за позиками підприємств. Такий тип державного боргу передбачає відповідальність держави за зобов'язаннями позичальників у разі їхньої неплатоспроможності. Гарантований державою борг не є безпосереднім боргом держави до того часу, доки не виникає потреба в реалізації гарантій [4].

За видом валюти державний борг розділяють на державний борг у національній валюті, валюті кредитора, валюти третьої країни. В контексті валют погашення, внутрішній державний борг формується переважно в національній валюті країни, тоді як зовнішній державний борг формується в іноземних валютах [4].

Залежно від терміну погашення державний борг розділяють на короткостроковий – до одного року, середньостроковий – до п'яти років, довгостроковий – більше п'яти років [4].

В умовах війни, держава зіштовхується із значним підвищенням бюджетних видатків, особливо у сфері оборони, що водночас супроводжується зниженням доходної частини бюджету через фінансову нестабільність та руйнацію виробничого потенціалу. Така ситуація неминуче призводить до необхідності активного залучення додаткових боргових ресурсів, що вимагає звернення як до внутрішніх, так і до міжнародних фінансових ринків. Відповідно, під тиском зростаючого боргового навантаження держава використовує методи управління державним боргом (див. рис. 1.2) [6].

Управління державним боргом – це «...комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і погашення та забезпечення платоспроможності держави» [2, с.83].

Розглядаючи спектр методів управління державним боргом, можна виділити ключові інструменти, кожен з яких має свої унікальні характеристики та умови застосування, визначаючи їх роль та вплив на економіку країни.



Рисунок 1.2 – Методи управління державним боргом

Джерело: побудовано автором на основі [2, 7]

Сутність рефінансування державного боргу полягає у погашенні існуючих зобов'язань через залучення нових коштів. Цей процес включає заміну короткострокових зобов'язань на довгострокові за допомогою залучення нових позик або емісії цінних паперів [2].

Новація державного боргу являє собою угоду про заміну або модифікацію існуючих фінансових зобов'язань, що не передбачає прямого залучення додаткових коштів, але сприяє перегляду та поліпшенню умов погашення. Цей метод демонструє гнучкість управління борговими відносинами, дозволяючи адаптуватися до змін у фінансовому становищі держави та ринкових умов [2].

Уніфікація боргових зобов'язань передбачає консолідацію кількох позик у одну єдину, спрощуючи процес управління та обслуговування державного боргу. Цей підхід забезпечує та покращує прозорість боргових зобов'язань [2].

Конверсія державного боргу, що включає зміну дохідності за борговими зобов'язаннями держави, може бути реалізована через добровільний обмін на нові цінні папери або через примусове конвертування. Цей метод дозволяє знизити

вартість обслуговування державного боргу та адаптувати боргову структуру до поточних економічних умов [2].

Метод консолідації державного боргу передбачає передання зобов'язань за раніше випущеними позиками на нові позики, що робиться з метою як продовження терміну позики, так і, в певних ситуаціях, його скорочення [2].

Метод відстрочки схожий за своїм змістом на метод консолідації, але він відрізняється тим, що під час відстрочки не лише змінюються строки погашення, а й припиняється виплата відсотків за позиками [7].

Анулювання державного боргу представляє собою відмову уряду від взятих на себе раніше боргових зобов'язань. Будучи радикальним заходом, використання цього методу вказує на крайні фінансові труднощі держави та може мати серйозні наслідки для її кредитного рейтингу та міжнародних відносин. Цей крок вимагає глибокого аналізу потенційних ризиків та довгострокових наслідків для економіки [2].

Реструктуризація державного боргу представляє собою процес зміни структури існуючих боргових зобов'язань держави, що включає застосування повністю або частково вищезазначених методів управління державним боргом. В цілому цей метод націлений на поліпшення умов обслуговування державного боргу та погашення або списання основної суми державного боргу з метою зниження боргового навантаження на державний бюджет та економіку країни [6].

У межах даного дослідження також важливо розуміти поняття боргового тягара. Борговий тягар вимірюється через набір індикаторів, які визначають рівень боргового навантаження. Таке навантаження може обраховуватись відносно до економіки – показник державного боргу до ВВП, так і відносно тиску на державний бюджет – співвідношення вартості обслуговування і погашення державного боргу до доходів державного бюджету [8].

Проблематика боргового тягара набуває критичного значення, коли державний борг досягає таких розмірів по відношенню до ВВП, що витрати на його обслуговування стають значним тягарем для державного бюджету, становлячи

значну частину видатків бюджету і обмежуючи можливості фінансування інших статей бюджетних видатків [9].

Борговий тягар нерозривно зв'язаний з поняттям боргової безпеки (див. табл. 1.1), яке можна визначити як складову економічної безпеки країни, яка характеризує стабільність та здатність держави ефективно управляти своїми зобов'язаннями без ризику для державного суверенітету, фінансової стабільності та соціально-економічного розвитку [10].

Таблиця 1.1 – Індикатори боргової безпеки

Індикатор боргової безпеки	Нормативне значення
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	<i>Не вище 60%</i>
Відношення обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП, %	<i>Не вище 50%</i>
Відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП, %	<i>Не вище 30%</i>
Відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг, %	<i>Не вище 80%</i>
Відношення платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	<i>Не вище 15%</i>

Джерело: розроблено автором на основі [3, 11]

Основні індикатори, які будемо використовувати в роботі включають наступні:

1. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, яке не повинно перевищувати 60%. Це один із основних індикаторів, що відображає загальний борговий тягар держави, такий граничний рівень є загальноприйнятим стандартом і встановлений Бюджетним кодексом України, він дозволяє забезпечити стабільність фінансової системи та уникнути надмірного боргового навантаження[3].

2. Відношення обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП встановлюється на рівні не вище 50%. Встановлення цього граничного рівня в 50% ВВП важливо для зниження ризиків, пов'язаних з залежністю від зовнішніх

кредиторів та валютних коливань, що можуть впливати на здатність держави обслуговувати свої боргові зобов'язання.

3. Відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП не повинно перевищувати рівня 30%. Внутрішній борг, як правило, є менш ризикованим порівняно із зовнішнім, оскільки він підлягає регулюванню внутрішніми фінансовими інституціями та не залежить від зовнішніх факторів.

Значення боргової безпеки та її індикаторів для держави не може бути недооцінене, адже вона лежить в основі здатності уряду протистояти ризикам, пов'язаним з державним боргом. Відповідальне управління державним боргом, яке забезпечує високий рівень боргової безпеки, допомагає уникнути надмірного боргового тягаря та допомагає вкладати ресурси у важливі сектори економіки, тим самим підтримуючи економіку країни [10].

1.2 Нормативно-правове регулювання державного боргу в Україні

Основними документами, що регулюють державний борг в Україні належать: Конституція України, Бюджетний кодекс України, Закон України «Про Державний бюджет України», Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки (див. рис. 1.3).

Одним з головних документів, що здійснюють регулювання державного боргу, є Конституція України. Зокрема, стаття 92 Конституції надає виключне право встановлювати порядок утворення і погашення державного внутрішнього і

зовнішнього боргу; порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види і типи законам України [12, 13].

Найголовнішим нормативно-правовим документом, що регулює державний борг України є Бюджетний кодекс України [12]. В рамках розгляду Бюджетного кодексу України, одним з фундаментальних аспектів є встановлення граничного рівня державного боргу. В Бюджетного кодексу України визначається, що «Загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України» [3].

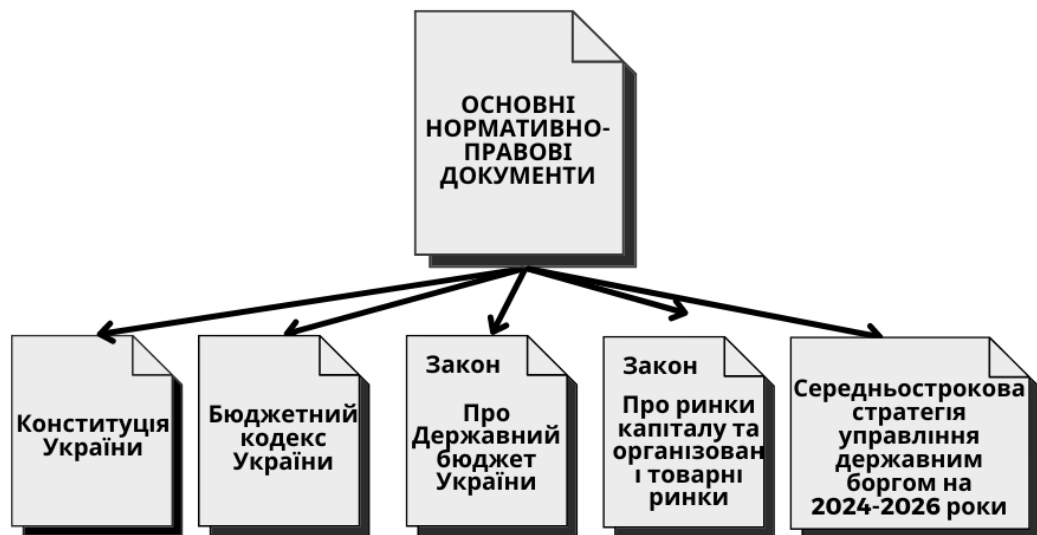


Рисунок 1.3 – Основні нормативно-правові документи у сфері державного боргу, що регулюють державний борг

Джерело: розроблено автором на основі [3, 13, 15, 16, 17]

Встановлення граничного розміру державного боргу має вирішальне значення для збереження макроекономічної рівноваги та запобігання ризикам, пов'язаним з надмірним борговим навантаженням, яке може призвести до дестабілізації фінансової системи країни.

Також, Бюджетний кодекс України відокремлює поняття державного боргу і місцевого боргу, розділяє державний борг на прямий та гарантований [3].

Бюджетний кодекс України також встановлює процедуру розробки стратегії управління державним боргом на середньострокову перспективу. Згідно з пунктом 10 статті 16, стратегічне планування державного боргу вимагає глибокого аналізу та врахування економічних показників, закладених у Бюджетній декларації та Законі України «Про Державний бюджет України» [3].

Задачу з розробки боргової стратегії покладено на Міністерство фінансів України, яке відповідає за її розробку та подання на затвердження Кабінетом Міністрів України [3].

Також, відповідно до статті 18 Бюджетного кодексу, уряд зобов'язаний звертатися до законодавчого органу за дозволом на тимчасове перевищення встановленого порогу державного боргу, що не повинен перевищувати 60 відсотків від ВВП, у випадку його потенційного перевищення. Цей механізм передбачає подання до Верховної Ради детального плану дій, спрямованого на нормалізацію обсягу державного боргу [3].

У контексті війни або інших надзвичайних обставин, що вимагають значного збільшення державних витрат, зокрема на оборонні потреби, можливе тимчасове відхилення від граничного рівня державного боргу. Такі умови вимагають від держави залучення додаткового фінансування, що призводить до зростання бюджетного дефіциту та, як наслідок, потенційного збільшення обсягу державного боргу понад установлені нормативами межі [14].

Окрім норм Бюджетного кодексу України, що встановлюють загальні принципи регулювання державного боргу, конкретні граничні обсяги державного та гарантованого державою боргу на певний бюджетний період деталізуються в щорічному Законі України «Про Державний бюджет України». Закон визначає річні обмеження на державні запозичення відповідно до можливостей держави [15].

Наприклад, згідно зі статтею 5 Закону «Про Державний бюджет України на 2024 рік» встановлено, що станом на 31 грудня 2024 року максимальний обсяг державного боргу України не має перевищувати суму в 7.460.097.116,3 тис. грн, а

граничний обсяг боргу, гарантованого державою, визначено на рівні 451.393.619,3 тис. грн [15].

Важливим нормативно-правовим документом в сфері державного боргу виступає Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Пункті 5 частини першої статті 6 визначає кваліфікованих та некваліфікованих інвесторів. Серед кваліфікованих зазначена «держава Україна в особі центрального органу виконавчої влади, уповноваженого на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом» [16].

В статті 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» надається поняття терміну боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов’язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов’язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями [16].

До державних цінних паперів відносяться державні облігації, казначейські зобов’язання та векселі України, які є важливими інструментами для мобілізації фінансових ресурсів на державному рівні [16].

Іншим важливим документом у сфері управління державним боргом є Середньострокова стратегія управління державним боргом. Вона затверджена постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» [17]

Ця стратегія визначає основні напрями діяльності у сфері управління державним боргом та має за мету оптимізацію структури державного боргу, зниження вартості його обслуговування та ризиків, а також відновлення стійкого рівня боргового навантаження. Стратегічні цілі обумовлені потребою адаптації фінансової системи до умов кризової ситуації, спричиненої повномасштабним військовим вторгненням росії, що розпочалося в 2022 році [18].

Основні цілі стратегії включають залучення довгострокового пільгового фінансування з міжнародних джерел, забезпечення стабільних відносин з

інвесторами та активізацію розвитку внутрішнього ринку капіталів. В межах стратегії передбачається зниження ризиків рефінансування, ліквідності, бюджетного, валютного, відсоткового та інфляції, що є надзвичайно важливим для підтримки життєздатності держави та економіки країни під час війни [18].

Втілення зазначених кроків має на меті зниження боргового навантаження на державний бюджет та економіку і забезпечення ефективного управління існуючим державним боргом.

В правовому полі України діє ціла низка регулятивних документів, які мають за мету організацію та нормативне регулювання суб'єктів, пов'язаних з процесами управління та обслуговування державного боргу та гарантованого державою боргу. Ця правова база охоплює широкий спектр положень, спрямованих на встановлення правил та процедур для державних органів, фінансових установ та інші суб'єкти, що беруть участь у боргових операціях.

Ключовими суб'єктами у сфері регулювання державного боргу є Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України та Агентство з управління державним боргом України (див. рис. 1.4).

Одним з основних суб'єктів є Національний банк України, що являє собою ключовий орган державного регулювання в сфері монетарної політики та управління державним боргом. Його діяльність, заснована на положеннях Конституції України, а також на детальних вимогах Закону України «Про Національний банк України», що обумовлює високий рівень відповідальності цієї інституції за стабільність національної валюти та фінансову безпеку держави [18].

Зокрема, у межах своїх повноважень, Національний банк України виконує комплекс операцій, що впливають на управління державним та гарантованим боргом, як визначено у пункті 12 статті 42 Закону України «Про Національний банк України». Діяльність НБУ включає в себе важливі функції, пов'язані з розміщенням, погашенням та виплатою доходів за державними цінними паперами [18].



Рисунок 1.4 – Основні суб'єкти управління державним боргом

Джерело: розроблено автором на основі [18-22]

Ще одним ключовим учасником у сфері управління державним боргом, є Кабінет Міністрів України. Як вищий орган виконавчої влади, він відіграє вирішальну роль у формуванні та імплементації стратегії з управлінням державним боргом. Це визначення його функцій і обов'язків має закріплення в статті 20 Закону України «Про Кабінет Міністрів України», де Кабінет Міністрів наділений повноваженнями щодо обслуговування державного боргу та випуску державних облігацій, як внутрішніх, так і зовнішніх позик [19].

Така активна роль Кабінету Міністрів у фінансовому управлінні на державному рівні спрямована на зміцнення фінансової стабільності України, забезпечення її економічної безпеки, а також на створення сприятливих умов для сталого розвитку країни. Цей інтегрований підхід до управління державним боргом відіграє ключову роль у формуванні довіри до державних фінансових інструментів

на міжнародному рівні та сприяє підвищенню інвестиційної привабливості України.

Міністерство фінансів, виступає як основний координатор та виконавець політики у сфері управління державним боргом. Його діяльність, врегульована на законодавчому рівні постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України» [20].

Зокрема, в пункті 3 постанови «Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України» виділяються основні завдання Міністерства фінансів України, серед яких ключовим є забезпечення формування та реалізація державної фінансової, бюджетної та боргової політики [20].

Далі, у пункті 4, розкрито повноваження Міністерства фінансів України у сфері управління державним та гарантованим боргом. Ці завдання включають розробку та погодження нормативно-правових актів, управління ризиками, розробку Стратегії управління державним боргом, здійснення державних запозичень відповідно до встановлених законом рамок, оперативний облік державного боргу, ведення реєстру державних гарантій, а також погашення та обслуговування зобов'язань. Крім того, Міністерство фінансів активно працює над залученням інвестицій у державні цінні папери та покращенням кредитного рейтингу України, що включає вибір та функціонування первинних дилерів та публікацію графіка розміщення державних цінних паперів [20].

Іншим ключовим суб'єктом в сфері регулювання державного боргу виступає «Агентство з управління державним боргом України», діяльність якого регулюється постановою Кабінету Міністрів України «Про утворення Агентства з управління державним боргом України» [21].

Основні завдання Агентства з управління державним боргом України у сфері управління державним боргом включають:

- 1) реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом;

2) внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

У сфері державного боргу Агентство з управління державним боргом України відповідно до покладених на нього завдань здійснює:

- 1) Управління державним боргом та гарантованим державою боргом, що охоплює ризик-менеджмент пов'язаний із борговими зобов'язаннями;
- 2) Проведення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень згідно з середньостроковою стратегією управління державним боргом;
- 3) Розробку та поновлення проспектів емісій державних боргових цінних паперів;
- 4) Затвердження та публікація графіку аукціонів з розміщення державних боргових цінних паперів; здійснення правочинів з державним боргом, які включають обмін, випуск, купівлю, викуп, і продаж державних боргових зобов'язань;
- 5) Організацію здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу;
- 6) Забезпечення оперативного обліку, контролю та аналізу показників державного боргу та гарантованого державою боргу;
- 7) Розповсюдження звітності щодо державного боргу та гарантованого державою боргу;
- 8) Підготовку інформації про стан державного боргу та гарантованого державою боргу для включення до звіту про виконання Закону України «Про Державний бюджет України»;
- 9) Підготовку щорічних звітів про виконання середньострокової стратегії управління державним боргом;
- 10) Ідентифікацію та оцінку ризиків, пов'язаних з державним боргом та гарантованим державою боргом [21].

РОЗДІЛ 2

РОЗВИТОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА БОРГОВИЙ ТЯГАР В УМОВАХ ВІЙНИ

2.1 Структура і динаміка державного боргу України

У сучасній економічній парадигмі, де фінансова стійкість національної економіки визначає її здатність до розвитку та протистояння зовнішнім викликам, розгляд державного боргу України займає особливе місце у макроекономічному аналізі. Події останніх років, які включають економічні кризи, політичні коливання та військові дії, зробили питання структури та динаміки державного боргу не лише актуальним, але й надзвичайно важливим для глибокого розуміння його впливу на фінансову безпеку держави [22].

У контексті цього дослідження ми здійснимо детальний аналітичний огляд та оцінку змін у структурі державного боргу та обсягах гарантованого державою боргу України (див. табл. 2.1). З метою аналізу досліджуваний період розбито на декілька ключових етапів

Перший етап охоплює роки початку війни (2014-2015), що критично впливали на боргову безпеку України. Другий етап (2016-2021), обумовлений деескалацією війни, що зумовлена підписанням «Мінських угод», характеризується поступовим відновленням економічних показників та адаптацією до нових реалій. Останній етап, пов'язаний з повномасштабним вторгненням російської федерації (2022 - і до сьогодні), вимагає від української держави невідкладного переосмислення та корекції своєї боргової політики в умовах економічної кризи та збільшення обсягів фінансування оборонних потреб.

У період з 2012 до 2023 року спостерігався тренд до збільшення абсолютного значення державного та гарантованого державою боргу України, який поступово зріс з 515 510 млн. грн до 5 519 483 млн. грн.

Таблиця 2.1 – Динаміка державного та гарантованого державою боргу України протягом 2012-2023 рр.

Рік / Показник	Державний та гарантований державою борг України, млн. грн	ВВП України, млн. грн	Державний борг/ВВП, %	Темпи зростання державного та гарантованого боргу до попереднього року, %
2012	515 510,6	1 408 889,00	36,59	-
2013	584 114,1	1 454 931,00	40,15	13,31
2014	1 100 564,0	1 566 728,00	70,25	88,42
2015	1 572 180,2	1 979 458,00	79,42	42,85
2016	1 929 758,7	2 383 182,00	80,97	22,74
2017	2 141 674,4	2 982 920,00	71,80	10,98
2018	2 168 627,1	3 558 706,00	60,94	1,26
2019	1 998 275,4	3 974 564,00	50,28	-7,86
2020	2 551 935,6	4 194 102,00	60,85	27,71
2021	2 671 827,6	5 459 574,00	48,94	4,70
2022	4 071 683,1	5 191 028,00	78,44	52,39
2023	5 519 483,9	6 537 825,00	84,42	35,56

Джерело: побудовано автором на основі [23, 24]

З 2012 по 2015 рік, відбувається стрімке зростання державного боргу з 515 510 млн. грн до 1 572 180,2 млн. грн, що відображає збільшення державного боргу в умовах політичної нестабільності та розгортання війни 2014 року. Також можна побачити, що співвідношення державного боргу відносно ВВП неухильно зростало до 2016 року досягнувши піку у 80,97% ВВП і почало скорочуватись до 2019 року, сягнувши 50,28% ВВП. Незначне зменшення державного боргу відбувалось тільки у 2019 році на 7,86%, що свідчить про відновлення економічного зростання та погашення частини державного боргу.

Значне зростання відбувалося і у 2020 році, у зв'язку з глобальною пандемією COVID-19, державний борг збільшився на 52,39%, відображаючи економічні наслідки кризи. Проте, вже в 2021 році темпи зростання зменшуються

до 4,70%. З початком пандемії співвідношення державного боргу до ВВП також почало активно зростати, досягнувши 60,85% і зменшилось у 2021 до 48,94%.

2022-2023 роки демонстрували різке зростання державного боргу з 2 671 827,6 млн. грн у 2019 році, до 4 071 683,1 млн. грн у 2022 та потім до 5 519 483,9 млн. грн у 2023 відповідно, що є наслідком початку війни та її впливу на економіку країни. Співвідношення державного боргу до ВВП також сильно зросло до рекордних 84,42% ВВП у 2023 році. Таке зростання свідчить про критичне збільшення державного боргу, що ставить під загрозу фінансову стабільність та вимагає від уряду застосування заходів для забезпечення державної боргової безпеки та економічного відновлення.

Як можемо бачити, зростання державного боргу суттєво перевищує динаміку зростання валового внутрішнього продукту, що вказує на неухильне збільшення боргового тягара держави протягом досліджуваного періоду.

В контексті етапів війни, ситуація кардинально змінювалась у 2014-2015 роках, коли почалася активна фаза війни, що спричинило стрімке зростання державного боргу до 1 100 564,0 млн. грн та відносно ВВП до рівня 70,25% у 2014 році та до значення у 1 572 180,2 млн. грн і 79,42% ВВП у 2015 році, відображаючи безпосередній вплив війни на зростання державного боргу.

Період деескалації в 2016-2021 роках демонстрував тенденцію до відновлення економіки з поступовим зниженням відношення державного боргу до ВВП. Державний борг зріс до ВВП до 60,85% у 2020 році та скоротився до 48,94% ВВП у 2021 році, що відображає вплив пандемії COVID-19 та продовження відновлювальних процесів.

Останній етап, що включає роки початку повномасштабного вторгнення російської федерації 2022-2023 року, знову супроводжувався різким зростанням державного боргу до 4 071 683,1 млн. грн і критичних 78,44% відносно ВВП у 2022 році та до 5 519 483,9 млн. грн і рекордних 84,42% відносно ВВП у 2023 році, підкреслюючи екстремальний тиск на економіку, спричинений війною.

Спостерігаючи за динамікою через призму ключових історичних етапів можна побачити, що фази загострення війни в Україні прямо спонукали до

збільшення темпів зростання державного боргу, що вимагало негайних дій уряду зі стабілізації економічної та військової ситуації.

На противагу цьому, періоди деескалації, хоча і були відзначені покращенням ситуації з державним боргом через зусилля уряду зі стабілізації економіки та ефективного боргового управління, все ж таки засвідчили необхідність залишатися насторожі та активно готуватися до потенційних економічних шоків. Особливо в контексті дуже загострених та відкрито ворожих відносин з російською федерацією.

У рамках дослідження було здійснено аналіз структури державного боргу України (див. табл. 2.2). Цей аналіз включив детальний розгляд відносних часток внутрішнього та зовнішнього державного боргу протягом визначеного періоду.

Такий підхід дозволив оцінити загальну динаміку зростання державного боргу та зрозуміти зміни у його структурі, що можуть мати вирішальне значення для вибору стратегій управління державним боргом та мінімізації його впливу на економіку.

Таблиця 2.2 – Державний та гарантований державою борг України в розрізі внутрішнього та зовнішнього протягом 2012-2023 рр.

Рік / Показник	Державний та гарантований державою борг України, млн. грн	Внутрішній державний борг України, млн. грн	Відношення внутрішнього державного боргу до загального, %	Зовнішній державний борг України, млн. грн	Відношення зовнішнього державного боргу до загального, %
2012	515 510,6	206 510,7	40,06	308 999,8	59,94
2013	584 114,1	284 088,7	48,64	300 025,4	51,36
2014	1 100 564,0	488 866,9	44,42	611 697,1	55,58
2015	1 572 180,2	529 460,6	33,68	1 042 719,6	66,32
2016	1 929 758,7	689 730,0	35,74	1 240 028,7	64,26
2017	2 141 674,4	766 678,9	35,80	1 374 995,5	64,20
2018	2 168 627,1	771 409,3	35,57	1 397 217,8	64,43
2019	1 998 275,4	839 053,8	41,99	1 159 221,6	58,01
2020	2 551 935,6	1 033 000,8	40,48	1 518 934,8	59,52
2021	2 671 827,6	1 111 597,6	41,60	1 560 230,0	58,40

Продовження таблиці 2.2

2022	4 071 683,1	1 460 737,5	35,88	2 610 945,6	64,12
2023	5 519 483,9	1 656 496,3	30,01	3 862 987,6	69,99

Джерело: побудовано автором на основі [23]

Ми можемо побачити, що у 2014-2015 роках спостерігалось підвищення частки внутрішнього державного боргу, що може інтерпретуватися як зусилля держави зі збільшення своєї фінансової незалежності. Однак, з 2014 по 2015 рік частка внутрішнього державного боргу знижувалась, що свідчить про значне зростання зовнішнього фінансування, необхідного для подолання кризових явищ у економіці.

Далі, у період з 2016 по 2019 рік, відбувається поступове нарощування частки внутрішнього державного боргу, що можна трактувати як відновлення довіри до внутрішніх фінансових інструментів та посилення відповідального підходу до управління державними фінансами. Проте, з 2020 по 2023 рік, спостерігалось зниження частки внутрішнього державного боргу на тлі зростання зовнішнього, що підкреслює збільшену залежність уряду від міжнародних кредиторів у контексті збільшення політичних та економічних викликів.

В межах періодів розвитку війни, період з 2014 по 2015 рік, який відзначився початком активних бойових дій, характеризувався зниженням частки внутрішнього державного боргу до 33,68% та збільшенням зовнішнього до 66,32%, що свідчить про залучення значних обсягів зовнішнього фінансування для покриття нагальних потреб, зокрема оборонних витрат та подолання дефіциту державного бюджету.

У період деескалації з 2016 по 2021 роки ми спостерігали поступове збільшення внутрішнього державного боргу, частка якого досягла 41,60% у 2021 році, відображаючи зусилля уряду щодо стабілізації економіки та пошуку балансу між внутрішнім та зовнішнім запозиченням. Цей період демонструє прагнення до диверсифікації джерел фінансування, а також до відновлення економічного зростання.

Період 2022-2023 років відзначався повномасштабним вторгненням і показав збільшення залежності від зовнішнього фінансування з часткою зовнішнього державного боргу у 69,99% у 2023 році. Це вказує на величезні

економічні виклики та потребу в зовнішньому фінансуванні для задоволення потреб уряду в умовах повномасштабної війни з російською федерацією.

Загалом, з початком військових дій у 2014-2015 роках частка зовнішнього державного боргу суттєво зростала, що корелює з необхідністю збільшення фінансування оборонних потреб, які у цей період становили лише 6.36% та 9.01% відповідно від видатків державного бюджету [23]. Однак, у період повномасштабного вторгнення російської федерації (2022-2023), значне зростання зовнішнього державного боргу до 69,99% у 2023 році також відзначається на тлі різкого збільшення оборонних витрат до 42.24% у 2022 і 52.25% у 2023 від видатків державного бюджету відповідно. Це вказує на значний економічний тиск і залежність від міжнародного фінансування у відповідь на зростання військових потреб [23].

Також здійснимо аналіз структури державного та гарантованого державою боргу України за валютою погашення (див. табл. 2.3). Даний аспект є критично важливим для аналізу валютних ризиків. Вивчення валютної структури державного боргу дозволяє не тільки оцінити ступінь залежності національної економіки від зовнішнього фінансування, але й визначити потенційні виклики, пов'язані з коливаннями валютних курсів.

Аналізуючи динаміку, видно, що частка державного боргу в національній валюті знижувалась з 35,73% у 2012 році до 27,21% у 2023 році. Водночас, аналогічний показник для державного боргу в іноземних валютах збільшувався з 64,27% до 72,79%. Цей тренд відображає посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування, яке може бути пов'язане з різними макроекономічними викликами, включаючи війну і економічні кризи.

Таблиця 2.3 – Державний та гарантований державою борг України за валютою погашення протягом 2012-2023 рр.

Рік / Показник	Державний борг в національній валюті, %	Державний борг в іноземній валюті, %
2012	35,73	64,27
2013	40,18	59,82
2014	38,31	61,69

Продовження таблиці 2.3

2015	29,80	70,20
2016	30,27	69,73
2017	30,05	69,95
2018	29,13	70,87
2019	36,64	63,36
2020	35,04	64,96
2021	36,78	63,22
2022	32,81	67,19
2023	27,21	72,79

Джерело: побудовано автором на основі [25]

Зокрема, в період 2012-2013 років спостерігалось зростання частки державного боргу в національній валюті, що могло свідчити про зусилля держави зменшити валютний ризик. Однак з 2014 року частка державного боргу в національній валюті стала зменшуватись, досягнувши мінімуму в 2018 році. Це могло бути зумовлено необхідністю залучення більших обсягів іноземних запозичень для фінансування дефіциту державного бюджету та відповіді на інші економічні та політичні виклики. Підвищення частки державного боргу в національній валюті у 2019-2021 роках можна інтерпретувати як спробу зміцнити фінансову незалежність. Проте, з 2022 року частка державного боргу в національній валюті знову почала знижуватись, що підкреслює збільшення фінансової залежності від міжнародних кредиторів. Це, у свою чергу, підвищує валютний ризик та збільшує залежність від зовнішніх кредиторів.

У процесі детального дослідження структури державного та гарантованого державою боргу України за валютою погашення впродовж 2012-2023 років, ми ідентифікуємо критичні зміни в розподілі державного боргу деномінованого в національній та іноземній валюті. Довоєнний період вказує на стан, де частка державного боргу в національній валюті сягала 35,73%, проте із часом цей показник відчутно коливається, досягнувши піку у 40,18% у 2013 році, що можна трактувати як спробу уряду знизити зовнішньоекономічні ризики через підвищення частки внутрішнього запозичення.

Однак, період початку війни у 2014-2015 роках супроводжувався збільшенням залежності від іноземних кредитних ресурсів, що знайшло відображення в критичному зростанні частки державного боргу в іноземній валюті до 70,20% в 2015 році. Цей переломний момент демонструє підвищену потребу в зовнішньому фінансуванні, обумовлену економічними та військовими викликами.

У наступні роки, зокрема у період деескалації війни, спостерігалась тенденція до поступового збільшення частки державного боргу в національній валюті, що свідчить про певне відновлення економіки та заходи держави щодо диверсифікації джерел фінансування. Незважаючи на це, з початком повномасштабного вторгнення у 2022 році, відбувалось значне зростання частки державного боргу в іноземній валюті, що у 2023 році сягнула 72,79%, підкреслюючи залежність України від міжнародного фінансування в умовах воєнного стану та падіння ВВП.

Домінування іноземної валюти в структурі зобов'язань за державним боргом створює серйозні загрози для фінансової стійкості держави через кілька важливих факторів. Перш за все, це посилює ризик валютних коливань, оскільки будь-яка девальвація національної валюти може призвести до різкого збільшення вартості обслуговування державного боргу, вираженого в іноземній валюті, що у свою чергу збільшує боргове навантаження. По-друге, залучення коштів від міжнародних кредиторів обмежує економічний суверенітет країни, роблячи її економіку вразливою до глобальних фінансових криз та політичних рішень іноземних урядів чи міжнародних фінансових організацій. По-третє, значущим фактором є зростаючий ризик дефолту через значні обсяги зовнішнього державного боргу, що може призвести до обмеження доступу до міжнародних ринків капіталу та ізоляції країни на довгострокову перспективу [26].

2.1.1 Аналіз внутрішнього державного боргу

У період війни в Україні, актуальність аналізу внутрішнього державного боргу значно зростає, адже забезпечення фінансових потреб для оборони країни, реалізації соціальних ініціатив та реконструкції інфраструктури стає першочерговим завданням. Залучення коштів на внутрішньому ринку за допомогою державних цінних паперів представляє собою важливий інструмент мобілізації ресурсів, що дозволяє уникнути складнощів зовнішнього запозичення та потенційних валютних ризиків.

Перевага внутрішнього державного боргу полягає у мінімізації залежності від міжнародних фінансових ринків та іноземних кредиторів, що набуває особливої ваги в умовах військового стану, коли доступ до зовнішнього фінансування може бути обмежений або пов'язаний з додатковими ризиками [27].

Однак, істотне нарощування обсягів внутрішнього державного боргу може супроводжуватися певними ризиками, зокрема, збільшенням частки витрат на його обслуговування у загальному обсязі державного бюджету, а також потенційним витісненням приватних інвестицій через зростання процентних ставок [27].

Проаналізуємо динаміку внутрішнього державного боргу (див. табл. 2.4). Загальний обсяг внутрішнього державного боргу показує тенденцію до неухильного зростання протягом всього аналізованого періоду від 206,51 млрд. грн у 2012 році до 1,656 трлн. грн у 2023 році. Структура темпів зростання внутрішнього державного боргу демонструє змінну динаміку, що корелює з ключовими економічними подіями та політичними рішеннями.

В 2012-2014 спостерігалось значне зростання внутрішнього державного боргу, зокрема рекордний показник зростання на 72,08% у 2014 році, що було зумовлено необхідністю залучення внутрішніх ресурсів для протистояння збройній агресії. Помірне збільшення у 2015 році на 8,30% відображає спроби стабілізації фінансової ситуації після кризи попереднього року.

Таблиця 2.4 – Динаміка внутрішнього державного боргу протягом 2012-2023 рр.

Рік / Показник	Внутрішній державний борг України, млн. грн	Темпи зростання відносно попереднього року, %	Співвідношення внутрішнього державного боргу до ВВП, %
2012	206 510,70	-	14,66
2013	284 088,70	37,57	19,53
2014	488 866,90	72,08	31,20
2015	529 460,60	8,30	26,75
2016	689 730,00	30,27	28,94
2017	766 678,90	11,16	25,70
2018	771 409,30	0,62	21,68
2019	839 053,80	8,77	21,11
2020	1 033 000,80	23,11	24,63
2021	1 111 597,60	7,61	20,36
2022	1 460 737,50	31,41	28,14
2023	1 656 496,30	13,40	25,34

Джерело: побудовано автором на основі [23]

З 2016 року по 2017 рік внутрішній державний борг продовжував зростати, але з меншими темпами 30,27% та 11,16% відповідно, що може свідчити про заходи уряду щодо оптимізації внутрішнього боргового навантаження. У 2018 році темпи зростання впали до мінімального рівня 0,62%.

Однак, у 2019-2021 роках спостерігалось відновлення зростання внутрішнього державного боргу, з піком у 23,11% у 2020 році, що було зумовлено фінансуванням заходів з реагування на пандемію COVID-19. Значне збільшення в 2022 році на 31,41% та продовження зростання у 2023 році на 13,40% відображають збільшену фінансову потребу в умовах економічної нестабільності та війни.

В цілому, ці дані відображають зростаючу залежність держави від внутрішніх джерел фінансування, що має важливі наслідки для фінансової стійкості країни. Забезпечення балансу між потребами фінансування та

стабілізацією внутрішнього державного боргу є ключовим завданням для уряду в умовах забезпечення боргової безпеки.

В контексті аналізу періодів можна побачити, що на початковій фазі війни 2014-2015 спостерігалось значне зростання внутрішнього державного боргу, яке в 2014 році склало 72.08%, доводячи обсяг до 488,866.9 млн грн, що вказує на критичну потребу у фінансуванні оборони і витрат пов'язаних з війною та економічною нестабільністю. У 2015 році зростання продовжилося, але вже з меншим темпом 8.30%, досягнувши 529,460.6 млн грн, що свідчить про постійне збільшення потреб державного бюджету у період загострення військових дій.

Період деескалації 2016-2021 характеризувався відносним зниженням темпів зростання внутрішнього державного боргу та його стабілізацією, що може свідчити про ефективність заходів уряду щодо оптимізації державних фінансів та відновлення економічної рівноваги. Зростання внутрішнього державного боргу в цей період помірне, зі збільшенням на 30.27% у 2016 році та послідовним спадом до 0.62% у 2018 році. Велике зростання внутрішніх запозичень на 23.11% відбулось тільки під час пандемії COVID-19 в 2020 році. Скорочення темпів відбулося у 2021 році становивши 7,61%, що пов'язано з відновленням економіки після пандемії.

З початком повномасштабного вторгнення росії 2022-2023 відзначається нова хвиля різкого зростання внутрішнього державного боргу, що підкреслює гостру потребу в коштах для фінансування оборонних заходів і соціальної підтримки населення. Зростання склало 31.41% у 2022 році і продовжилося на рівні 13.40% у 2023 році, досягаючи 1,656,496.3 млн грн.

Цей аналіз підкреслює, що зміни у внутрішньому державному боргу тісно пов'язані з війною та економічною кризою, що вона спричиняє.

2.1.2 Аналіз зовнішнього державного боргу

В контексті триваючої війни в Україні, управління зовнішнім державним боргом виходить на перший план, оскільки він стає ключовим інструментом для забезпечення необхідного фінансування оборонних витрат та соціально-економічного відновлення. Зовнішній державний борг України збільшився під впливом військових дій, що, з одного боку, дозволило державі мобілізувати необхідні ресурси, а з іншого — збільшило ризики, пов'язані з державним боргом [28].

Проаналізуємо динаміку зовнішнього державного боргу (див. табл. 2.5). Цей аналіз дозволив нам оцінити зміни в структурі зовнішнього державного боргу в контексті війни, а також вплив цих подій на фінансову безпеку державу. Вивчення цих даних сприятиме глибшому розумінню, як економічні кризи і війна формують зовнішній державний борг.

Таблиця 2.5 – Динаміка зовнішнього державного боргу протягом 2012-2023 рр.

Рік / Показник	Зовнішній державний борг України, млн. грн	Темпи зростання відносно попереднього року, %	Співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %
2012	308 999,80	-	21,93
2013	300 025,40	-2,90	20,62
2014	611 697,10	103,88	39,04
2015	1 042 719,60	70,46	52,68
2016	1 240 028,70	18,92	52,03
2017	1 374 995,50	10,88	46,10
2018	1 397 217,80	1,62	39,26
2019	1 159 221,60	-17,03	29,17
2020	1 518 934,80	31,03	36,22
2021	1 560 230,00	2,72	28,58

Продовження таблиці 2.5

2022	2 610 945,60	67,34	50,30
2023	3 862 987,60	47,95	59,09

Джерело: побудовано автором на основі [23]

З 2012 по 2013 рік спостерігалось незначне скорочення зовнішнього державного боргу до рівня на 2,90% (-8 974,4 млн. грн), що свідчить про відносну стабілізацію в управлінні державними фінансами. Однак, від 2014 року відбулася різка зміна динаміки з наступним зростанням зовнішнього державного боргу на 103,88% (+311 671,7 млн. грн), а у 2015 році — на додаткові 70,46% (+431 022,5 млн. грн). Таке стрімке збільшення можна пояснити впливом гострої економічної нестабільності, зумовленої політичною кризою та війною.

Протягом 2016-2018 років спостерігалось поступове зниження темпів зростання зовнішнього державного боргу, з пікових значень до 1,62% до рівня 1 397 217,80 млн. грн у 2018 році, що вказує на погашення державного боргу. У 2019 році відбулося значне скорочення зовнішнього державного боргу на 17,03% (- 237 996,2 млн. грн), що може свідчити про відносну стабільність в економіці та спрямування видатків державного бюджету на погашення державного боргу.

Період зростання державного боргу в 2020-2023 роках, зокрема збільшення на 31,03% (+359 713,2 млн. грн) у 2020 році та 67,34% (+1 050 715,6 млн. грн) у 2022 році, можна пояснити новими економічними викликами, включаючи пандемію COVID-19 та військові дії, які вимагали додаткових витрат та активізації зовнішніх запозичень для покриття дефіциту державного бюджету.

В рамках розгляду періодів розгортання війни, початок активної фази війни в 2014-2015 роках радикально змінив ситуацію, спричинивши стрімке зростання зовнішнього державного боргу на 103,88% у 2014 році до 611 697,1 млн грн, а потім на 70,46% у 2015 році до 1 042 719,6 млн грн, відображаючи значні фінансові потреби в обороні та економічну нестабільність.

У період деескалації 2016-2018 років темпи зростання зовнішнього державного боргу помітно знижувались, демонструючи поступове відновлення економічної стабільності та зусилля уряду щодо оптимізації боргового

навантаження. Зокрема, зростання склало 18,92% у 2016 році, 10,88% у 2017 році, і лише 1,62% у 2018 році, досягнувши 1 397 217,8 млн грн.

Однак, у 2019 році спостерігалось зменшення обсягу зовнішнього державного боргу на 17,03%, що свідчить про ефективні заходи з управління державним боргом. Натомість, в умовах подальшого розгортання військових дій в 2022-2023 роках, знову відбувається зростання зовнішнього державного боргу на 67,34% у 2022 році, досягнувши 2 610 945,6 млн грн, а потім 47,95% у 2023 році до 3 862 987,6 млн грн, що вказує на критичні потреби в зовнішньому фінансуванні і нарощуванні обсягів запозичень загалом.

Можна побачити, що стрімке збільшення зовнішнього державного боргу в період активних бойових дій відображає суттєве зростання фінансових потреб у сфері оборони та економічної нестабільності, що підкреслює важливість зовнішнього фінансування та стратегічного управління державним боргом у кризові періоди.

2.2 Показники боргового тягаря

У контексті війни в Україні, гостро стоїть питання збереження економічної стабільності країни. Управління державним боргом набуває критичного значення, оскільки боргове навантаження істотно зростає через необхідність фінансування оборони та відновлення інфраструктури. Це створює значні ризики для фінансової стійкості держави.

З одного боку, збільшення обсягів державного боргу допомагає мобілізувати ресурси для вирішення нагальних завдань. З іншого боку, це може збільшити економічну вразливість перед зовнішніми і внутрішніми кризами. У 2022-2023 роках значна частина фінансування оборонних потреб та дефіциту державного бюджету забезпечувалася за рахунок міжнародної підтримки [29].

Зовнішні державні запозичення хоча й надають рішення для покриття дефіциту бюджету, однак породжують зобов'язання, які можуть обмежувати економічний суверенітет та підвищувати ризики пов'язані з державним боргом [29].

У нашому аналізі ми будемо використовувати такі індикатори боргового тягара [11]:

- Співвідношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП з нормативним значенням не більше 60% ВВП;
- Співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП, де нормативне значення встановлено на рівні не більше 50% ВВП;
- Співвідношення внутрішнього державного боргу до ВВП, яке не повинно перевищувати 30% ВВП;
- Відношення платежів з обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету.

Проаналізуємо борговий тягар у контексті впливу на економіку України, звертаючи увагу на співвідношення зовнішнього та внутрішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП). Почнемо з аналізу співвідношення державного боргу до ВВП (див. рис. 2.1).

Від 2012 до 2023 року співвідношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП показало значні зміни, були як періоди зниження, так і різкого підвищення показника. Можна побачити, що 2013 рік позначався значним переломом у динаміці, коли, у зв'язку з початком активної фази війни та економічними потрясіннями, співвідношення державного боргу стрімко зросло до 70,25% ВВП у 2014 році, після чого продовжило зростання, досягнувши піку у 80,97% ВВП у 2016 році.

Надалі показник почав поступово знижуватись, вказуючи на стабілізацію економічної ситуації та зниження дефіциту державного бюджету, що дозволило знизити державний борг до 71,80% ВВП у 2017 році, і до 60,94% ВВП у 2018 році. Проте, помітне також підвищення державного боргу внаслідок пандемії COVID-19 до 60,85% ВВП у 2020 році, з подальшим відновленням до 48,94% ВВП у 2021.

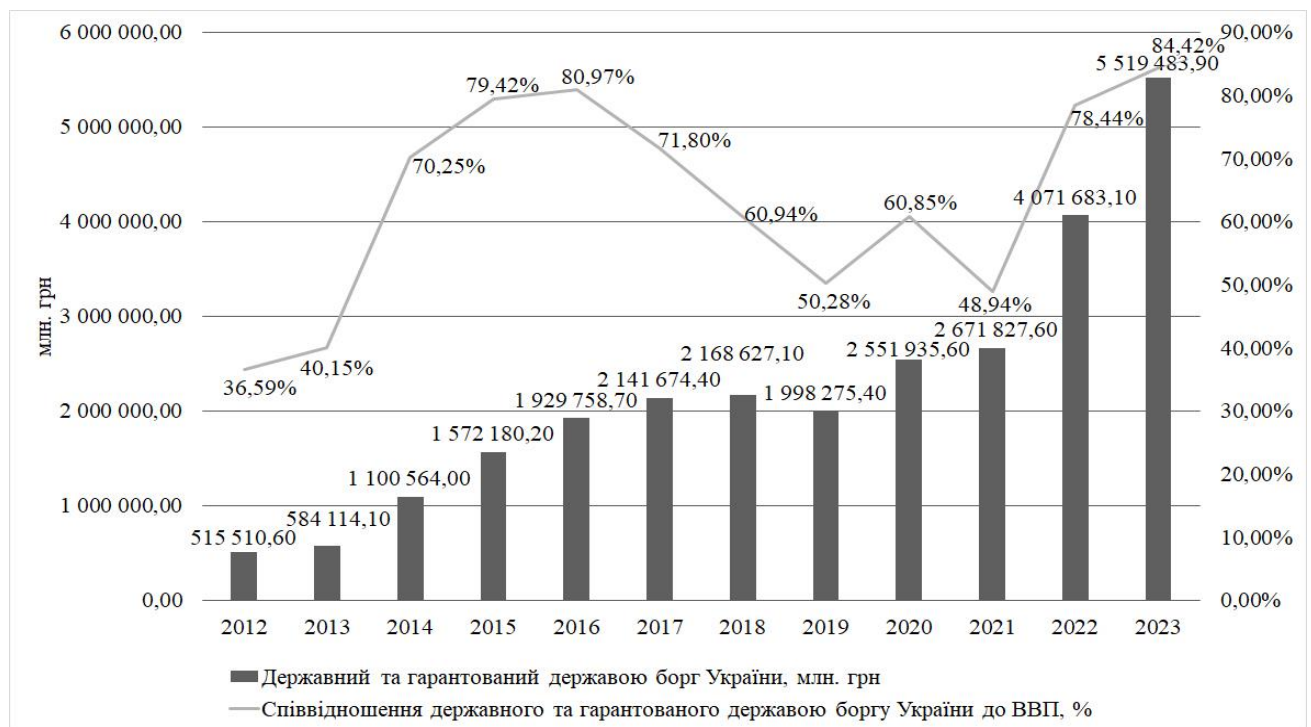


Рисунок 2.1 – Співвідношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП протягом 2012-2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [23]

Починаючи з 2022 року, спостерігалось чергове збільшення державного боргу, яке склало 78,44% ВВП, а у 2023 році досягло 84,42% ВВП. Такі зміни прямо пов'язані з початком повномасштабної війни та, як наслідок, економічною кризою.

Як можна побачити, державний борг відносно ВВП в переважній частині років виходив за нормативне значення в 60% ВВП, дотримуючись його тільки у 2012-2013 роках, 2019 та 2021 році.

Проаналізуємо також співвідношення внутрішнього державного боргу до ВВП (див. рис. 2.2).

Протягом аналізованого періоду з 2012 до 2023 року, співвідношення внутрішнього державного боргу України до ВВП продемонструвало значні коливання, виявивши як фази зниження, так і етапи значного зростання. Спочатку у 2012 році цей показник внутрішнього державного боргу був відносно низьким і становив лише 14,66% ВВП, що свідчило про малу частку внутрішнього державного боргу в структурі державного боргу. За наступний рік показник внутрішнього державного боргу збільшувався до 19,53% ВВП, і цей тренд зростання продовжився до 2014 року, коли співвідношення різко зросло до 31,20%

ВВП внаслідок загального зростання державного боргу і початку війни. Проте у 2015 році відбулося падіння внутрішнього державного боргу до 26,75% ВВП, а в наступні кілька років показник внутрішнього державного боргу продовжував поступово знижуватися, досягнувши найнижчого рівня в 21,11% ВВП у 2019 році. Це свідчить про стабілізацію економіки після кризи 2014 року і поступове погашення державного боргу.

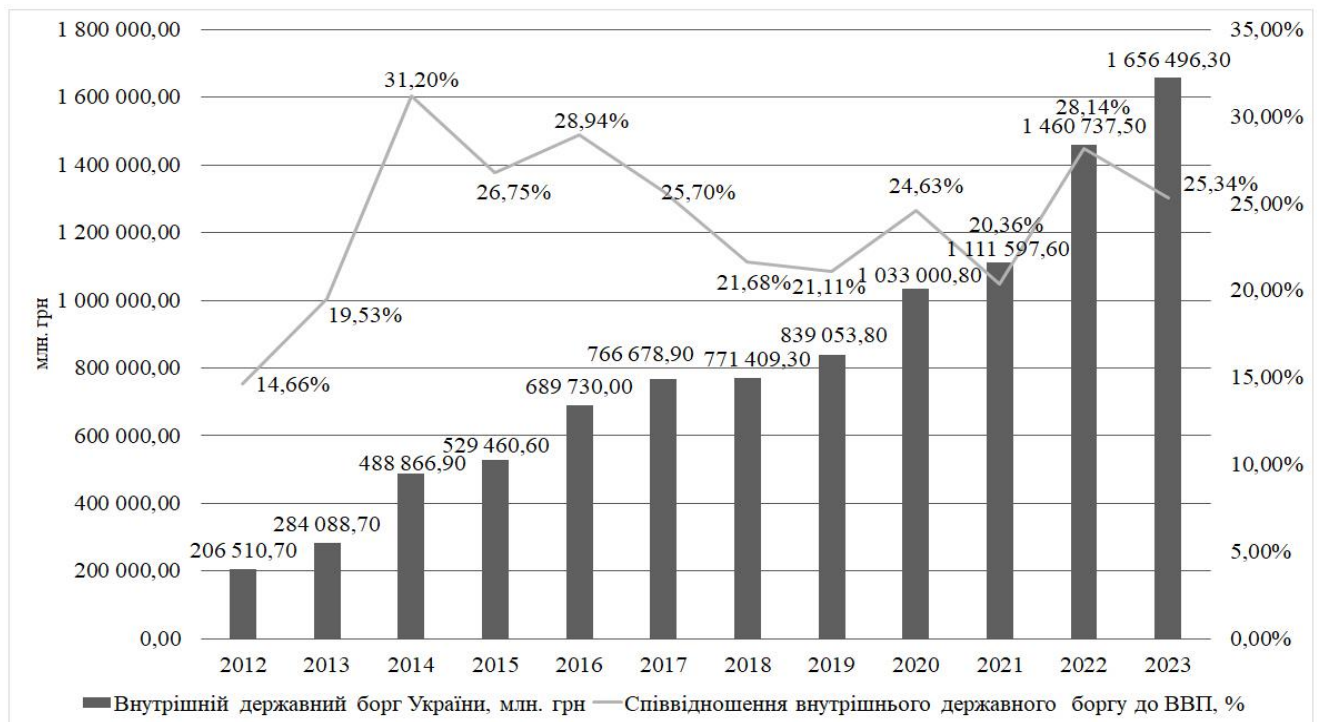


Рисунок 2.2 – Співвідношення внутрішнього державного боргу до ВВП протягом 2012-2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [23]

Однак у 2020 році через пандемію COVID-19 спостерігалось знову зростання внутрішнього державного боргу до 24,63% ВВП, у наступному 2021 році показник внутрішнього державного боргу знизився до 20,36% ВВП, що відображає відновлення після пандемії.

У 2022 році відбулося нове зростання до 28,14% ВВП, що пов'язано з підвищенням державних витрат на тлі воєнних дій та активним залученням внутрішнього фінансування. У 2023 році показник внутрішнього державного боргу склав 25,34% ВВП, демонструючи зменшення обсягів запозичень на внутрішньому ринку.

Як можна спостерігати, показник внутрішнього державного боргу відносно ВВП майже не перевищував нормативне значення в 30% ВВП, незначне перевищення на 1,2% було тільки у 2014 році.

Проаналізуємо показник співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП (див. рис. 2.3).

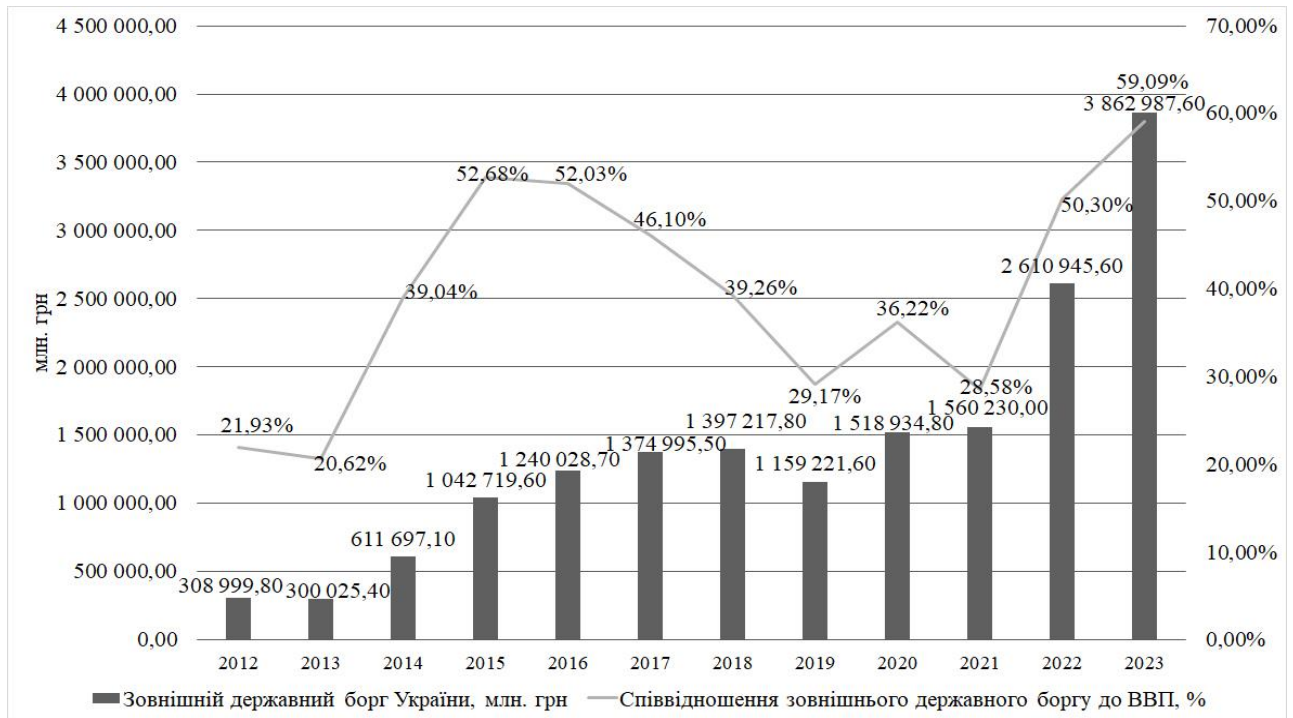


Рисунок 2.3 – Співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП протягом 2012-2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [23]

У період з 2012 по 2023 рік, аналізуючи динаміку співвідношення зовнішнього державного боргу України до ВВП можна помітити, що показник був нестабільний. На початку періоду помітне різке підвищення показника зовнішнього державного боргу у 2014 році до 39,04% ВВП зі збільшенням до 52,68% ВВП у 2015 році, що відображає вплив політичної нестабільності та війни в цей період.

Починаючи з 2016 року показник зовнішнього державного боргу починає своє зниження, у 2016 році він сягає 52,03% ВВП. Зниженням зовнішнього державного боргу до 46,10% ВВП позначається 2017 рік, 2018 рік (39,26% ВВП) та закінчує період зниження 2019 рік (29,17% ВВП). Цей період зниження відображає

етап деескалації війни та стабілізації країни після періоду політичної нестабільності.

В умовах економічної кризи, спричиненої пандемією COVID-19 у 2020 році, показник зовнішнього державного боргу зріс до 36,22% %, підкреслюючи потребу в додатковому зовнішньому фінансуванні для підтримки національної економіки. У 2021 році спостерігався зниження зовнішнього державного боргу до 28,58% ВВП, але вже з 2022 року відбувається значне підвищення до 50,30% ВВП, і подальше зростання до 59,09% ВВП у 2023 році, що відображає вплив повномасштабної війни і, як наслідок, зростаючого бюджетного дефіциту.

Як можна спостерігати, показник зовнішнього державного боргу до ВВП перевищував нормативне значення в 50% протягом періодів активних бойових дій, а саме 2014-2015 роки та в період 2022-2023 року і до сьогодні.

Також, в межах нашого дослідження боргового тягара ми проведемо аналіз графіка виплат за державним боргом України на майбутні періоди (див. рис. 2.4), що є критично важливим для розуміння періодів з піковим борговим навантаженням на державний бюджет України під час війни.



Рисунок 2.4 – Графік виплат за державним боргом України протягом 2023-2026 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [18]

Згідно з Середньостроковою стратегією управління державним боргом України на період 2023-2026 років, можна побачити, що пікові платежі за державним

боргом очікуються у 2025 та 2026 році. Плановані суми виплат у 2025 році становлять 1 189 млрд. грн, ще більше у 2026 — 1 184 млрд. грн, що значно перевищує платежі за 2023 рік.

Проаналізуємо графік виплат за державним боргом України відносно ВВП (див. табл. 2.6). З табл. 2.6 бачимо, що платежі за державним боргом будуть складати майже третину планових доходів державного бюджету України на 2024 і 2025 роки, зі зниженням до 28,6% в 2026 році.

Показники платежів за державним боргом до ВВП також збільшаться до 13,4% у 2024 році та 13,3% у 2025 зі зниженням до 11,7% у 2026.

Таблиця 2.6 – Графік виплат за державним боргом України протягом 2023-2026 рр. [18]

Показник / Рік	2023	2024	2025	2026
Платежі за державним боргом, млрд. грн	721	1 028	1 189	1 184
Платежі за державним боргом / ВВП, %	11,1	13,4	13,3	11,7
Платежі за державним боргом / Доходи державного бюджету, %	25,3	32,2	32,4	28,6

Такі пікові навантаження спричиняють сильний тиск на державний бюджет та свідчать про нерівномірність строків погашення боргових зобов'язань. Від цього виникає необхідність згладжування графіку погашення для уникнення ризику дефолту та валютного.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА МОЖЛИВОСТІ ЗНИЖЕННЯ БОРГОВОГО ТЯГАРЯ

3.1 Проблеми нарощування державного боргу в Україні під час війни

Дослідження проблематики збільшення боргового тягара в Україні в умовах війни є надзвичайно актуальним в контексті поточних економічних і соціальних викликів. Загострення військових дій з початку 2022 року вимагає від держави негайного залучення значних фінансових ресурсів для покриття оборонних потреб та забезпечення економічної стабільності. Виникає бюджетний дефіцит, що в свою чергу призводить до зростання державного боргу, ключовими джерелами фінансування якого є кошти, отримані від міжнародних фінансових інституцій, а також залучення коштів через випуск ОВДП, військових облігацій та фінансову підтримку з боку іноземних урядів.

Збільшення державного боргу супроводжується складнощами в його управлінні та проблемами, які можуть виникнути через нарощування боргового навантаження (див. рис. 3.1). Це, в свою чергу, може спричинити серйозні фінансові труднощі в майбутньому, особливо в післявоєнний період.

Від цього виникає перша значна проблема від збільшення боргового тягара в Україні під час війни, а саме – збільшення вартості обслуговування державного боргу. Ця проблема прямо впливає на ймовірність дефолту держави за своїми зобов'язаннями. Ключовим фактором зростання боргового тягара є падіння реального ВВП внаслідок війни. Дана тенденція характеризується множинними негативними наслідками, які безпосередньо ускладнюють процеси фінансування державних потреб та обслуговування державного боргу[22].

По-перше, руйнування виробничої інфраструктури та втрата робочої сили внаслідок військових дій прямо призводять до зменшення промислового виробництва та надання послуг. Ці чинники спричиняють скорочення обсягів

внутрішнього виробництва, що є критичним для економічної самодостатності країни та доходів державного бюджету [22].



Рисунок 3.1 – Ключові проблеми, що з'являються від зростання боргового тягара

Джерело: побудовано автором на основі [22, 31, 32, 33, 34]

Крім того, це призводить до значного дефіциту платіжного балансу. Руйнування і окупація важливих підприємств та інфраструктури обмежують експорт, що підриває можливості до отримання іноземної валюти через торговельні операції, важливі для обслуговування зовнішнього державного боргу. Дефіцит платіжного балансу може спричинити девальвацію валюти, що ще сильніше загострить питання з обслуговуванням зовнішнього державного боргу.

По-друге, війна призводить до зниження рівня життя, що негативно відбивається на обсягах споживання. Зменшення споживання погіршує доходи підприємств та скорочує податкові надходження до бюджету. Зниження економічної активності впливає на економічну стабільність держави, збільшуючи дефіцит бюджету через необхідність фінансування як оборонних, так і соціальних потреб у воєнний час [22].

Проблема обслуговування державного боргу в Україні під час війни посилюється через значне перевищення граничного розміру державного боргу до ВВП. Відповідно до Бюджетного кодексу України, верхня межа державного боргу встановлена на рівні 60% від номінального ВВП [3].

Однак, згідно з думкою як вітчизняних, так і міжнародних науковців, оптимальний безпечний рівень для України має складати не більше 35% від ВВП. Перевищення цього показника створює додаткові ризики для фінансової стабільності держави, особливо в умовах триваючої війни [30].

Також до проблеми обслуговування державного боргу додається не лише значне перевищення рекомендованих рівнів державного боргу відносно ВВП, але й недостатнє співвідношення золотовалютних резервів до зовнішнього державного боргу. Станом на 31 грудня 2023 року золотовалютні резерви склали лише 39.8% від загального обсягу зовнішнього державного боргу, причиною цього є дефіцит платіжного балансу [23].

Це свідчить про значні ризики для фінансової стабільності країни, оскільки такий рівень резервів не забезпечує адекватного покриття зобов'язань за зовнішнім державним боргом, що посилює ризик ліквідності. Недостатність золотовалютних резервів також обмежує можливості уряду швидко та ефективно реагувати на зовнішні кризи і підсилює ризик дефолту. У таких обставинах, держава може зіткнутися з підвищеними фінансовими ризиками.

Ці фактори в комплексі створюють значні перешкоди для стабільного обслуговування державного боргу, ставлячи під загрозу фінансову безпеку та макроекономічну стабільність країни .

З даної проблеми виникає ще одна ключова проблема збільшення боргового тягара — погіршення кредитного рейтингу України (див. табл. 3.1). Тенденція до погіршення кредитного рейтингу посилює ризики саме для економічної стійкості країни, адже негативно впливає на здатність уряду залучати нове боргове фінансування на вигідних умовах.

Згідно з даними табл. 3.1, яка ілюструє кредитні рейтинги від провідних рейтингових агентств, можна зробити висновки щодо поточного стану кредитоспроможності України.

Таблиця 3.1 – Кредитний рейтинг України станом на квітень 2024 р. [25]

Рейтингове агентство	Поточний рейтинг	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу
"Standard & Poor's" (S&P)	CC	Негативний	8 березня 2024
Rating and Investment Information, Inc. (R&I)	CCC	Перегляд з можливим зниженням	23 січня 2024
"Fitch Ratings" (Fitch)	CC/CCC-	-	8 грудня 2023
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Ca	Негативний	10 лютого 2023

У контексті триваючої війни та зростаючих викликів фіскальної політики України, аналітична оцінка з боку провідних рейтингових агентств таких, як "Standard & Poor's" (S&P), Rating and Investment Information, Inc. (R&I), "Fitch Ratings" (Fitch) та "Moody's Investors Service" (Moody's), демонструє значний ступінь кредитного ризику. Рейтинги, що коливаються в діапазоні від CC до CCC та Ca, відображають суттєву ймовірність дефолту та вже наявні труднощі у виконанні Україною боргових зобов'язань уряду.

Кредитний рейтинг, як показник кредитоспроможності, відіграє ключову роль у визначенні імовірності своєчасного та повного обслуговування і погашення державного боргу. Низький рівень кредитного рейтингу свідчить про високий ризик невиконання державою своїх фінансових зобов'язань, що неминуче призводить до зростання відсоткових ставок за державними запозиченнями на міжнародних ринках капіталу та збільшення фінансового навантаження на бюджет.

Обмежений доступ уряду до міжнародних ринків капіталу, який є наслідком низького кредитного рейтингу, зменшує кількість потенційних кредиторів, тим самим обмежуючи потенційні джерела зовнішнього боргового фінансування. Це призводить до залежності від короткострокових позик, що мають вищі відсоткові ставки.

Загалом, кредитні рейтинги підтверджують, що держава стикається з глибокими фінансовими проблемами. Тривоги кредиторів щодо здатності держави адекватно обслуговувати зовнішній державний борг лише посилюються від негативних прогнозів, що виходять від більшості агентств. Такий одностайний негативний прогноз рейтингових агенцій і повинен спонукати до переосмислення фінансової стратегії та пошуку варіантів зниження боргового тягаря, включаючи посилення співпраці з міжнародними кредиторами та партнерами.

Наступною проблемою зростання боргового тягаря є потенційне зростання податкового навантаження, яке може стати відповіддю на збільшення бюджетного дефіциту. Фактором, що ускладнює ситуацію є низький кредитний рейтинг, який призводить до збільшення відсоткових ставок за державними запозиченнями, що не дозволяє державі залучити кредити на вигідних умовах. Також, вже наявний державний борг та високі відсотки за ними, збільшують витрати на обслуговування державного боргу, тим самим створюючи значний фінансовий тиск на державний бюджет. Це, у свою чергу, змушує уряд шукати додаткові джерела доходів, зокрема через підвищення податкових ставок [31].

Підвищення податків може мати серйозні наслідки для економіки, оскільки зменшує споживчий попит та інвестиційну активність. По-перше, високі податки знижують доходи домогосподарств, що призводить до обмеження споживчих витрат. Це зменшення споживчого попиту може негативно вплинути на загальне економічне зростання, оскільки споживання є одним із основних факторів стабільної економічної активності.

По-друге, високе податкове навантаження безпосередньо на підприємства обмежує їхню здатність до інвестицій у розвиток та інновації. Це може створити бар'єри для економічного розвитку, зменшити кількість робочих місць та

призупинити створення нових виробничих потужностей. Підвищені податкові ставки також погіршують конкурентоспроможність бізнесу на міжнародному рівні, спонукаючи компанії переносити свої виробництва в регіони з більш лояльним податковим режимом. Це призводить до відтоку капіталу та інтелектуальних ресурсів, що у свою чергу уповільнює зростання економіку.

По-третє, підвищення податкового навантаження може сприяти розширенню тіньової економіки, оскільки бізнеси шукатимуть шляхи ухилення від сплати податків, що обмежує податкові надходження держави.

Таким чином, очікування збільшення податкового навантаження є прямим наслідком низького кредитного рейтингу та високої вартості обслуговування державного боргу, ставлячи перед Україною складні виклики у фінансовій політиці та управлінні державним боргом.

Ще однією ключовою проблемою збільшення боргового тягара є посилення ефекту витіснення. Ефект витіснення являє собою суттєву проблему в контексті аналізу боргового навантаження України, вказуючи на значні негативні наслідки зростання державного боргу для приватних інвестицій. Цей ефект виникає, коли державні запозичення збільшують попит на капітал, що призводить до підвищення відсоткових ставок і, як наслідок, робить кредити дорожчими та менш доступними для приватного сектору. Збільшення вартості позик обмежує можливості підприємств для розвитку та здійснення інвестицій, що є критично важливим для загального економічного зростання [32].

Вплив ефекту витіснення на економіку України можна розглянути через декілька основних аспектів. По-перше, обмеження доступу до кредитування для приватного сектору, яке стає бар'єром для здійснення поточних та майбутніх інвестиційних проектів. По-друге, зниження інвестицій внаслідок високих відсоткових ставок призводить до зменшення економічної активності і загальмовує розвиток країни. По-третє, залучення додаткових фінансових ресурсів державою для покриття витрат на обслуговування державного боргу збільшує конкуренцію за капітал на фінансових ринках і підвищує вартість кредитування. Нарешті, тривалі наслідки ефекту витіснення можуть серйозно уповільнити інноваційні

процеси та знизити потенціал економічного зростання в довгостроковій перспективі.

Вплив боргової політики держави на економічну активність приватного сектору ілюструє вплив на економічну активність та інвестиційний клімат національної економіки.

Наступною проблемою є зростання ризику дефолту за борговими зобов'язаннями держави. Наслідком дефолту є значне зниження кредитного рейтингу та боргова ізоляція, що робить майже неможливим залучення нових зовнішніх позик на міжнародних фінансових ринках та зменшує інвестиційну привабливість країни [33].

Дефолт також може спричинити відтік капіталу та втрату інвестицій, оскільки міжнародні інвестори будуть бажати уникнути високоризикових активів та стануть значно обережнішими щодо вкладень у економіку країни. Крім того, дефолт ускладнює міжнародні відносини та переговори, особливо з країнами-кредиторами, що може призвести до політичної ізоляції та зниження дипломатичного впливу на міжнародній арені. Соціально-економічні наслідки дефолту також важливі, адже він може спричинити зростання безробіття, збільшення інфляції, падіння реальних доходів населення та погіршення умов життя [33].

Сукупний вплив зазначених проблем виливається у значний ризик для економічної стабільності України. Ці проблеми будуть лише підсилюватись при відповідному зростанні боргового тягаря, впливаючи безпосередньо на державний бюджет, вимагаючи додаткових видатків на обслуговування зростаючого державного боргу, що обмежує ресурси для фінансування державою соціальної сфери та відновлення інфраструктури. Також це обмежує фінансову гнучкість уряду та її можливості адекватно реагувати на економічні та соціальні виклики, особливо у складних умовах війни. Наявність таких системних загроз вимагає від уряду знайти баланс між потребою у фінансуванні обороноздатності та необхідністю забезпечення економічного зростання та соціальної стабільності.

3.2 Заходи щодо зниження боргового тягара України

У період триваючої війни, стратегічне управління державним боргом набуває вирішального значення. Активні заходи (див. рис. 3.2) щодо зниження боргового тягара є невід’ємною частиною стратегії забезпечення економічної стійкості та стабільності в Україні. Це створює міцний фундамент для відновлення країни після завершення війни, сприяє довгостроковому розвитку та відкриває нові перспективи для економічного процвітання та благополуччя нації.



Рисунок 3.2 – Основні заходи щодо зменшення боргового тягара

Джерело: побудовано автором на основі [34, 38, 39, 40]

Реструктуризація державного боргу є одним з ключових засобів для зменшення боргового тягара України під час триваючих військових дій. Реструктуризація державного боргу включає в себе методи управління державним боргом, що можуть істотно підвищити фінансову стабільність країни в кризовий період. Зокрема, найчастіше використовується зниження відсоткових ставок та

відтермінування платежів за борговими зобов'язаннями, що зменшує загальне боргове навантаження на бюджет, тим самим звільняючи кошти для інших потреб. Додатково, приведення графіків погашення державного боргу до реальних економічних можливостей уряду дозволяє розподілити навантаження на державний бюджет [34].

Інший засіб, який допоможе знизити борговий тягар — залучення міжнародної фінансової підтримки. Як ми можемо побачити (див. рис. 3.3), західні країни реагують на проблему агресії та відкритої війни російської федерації проти України.

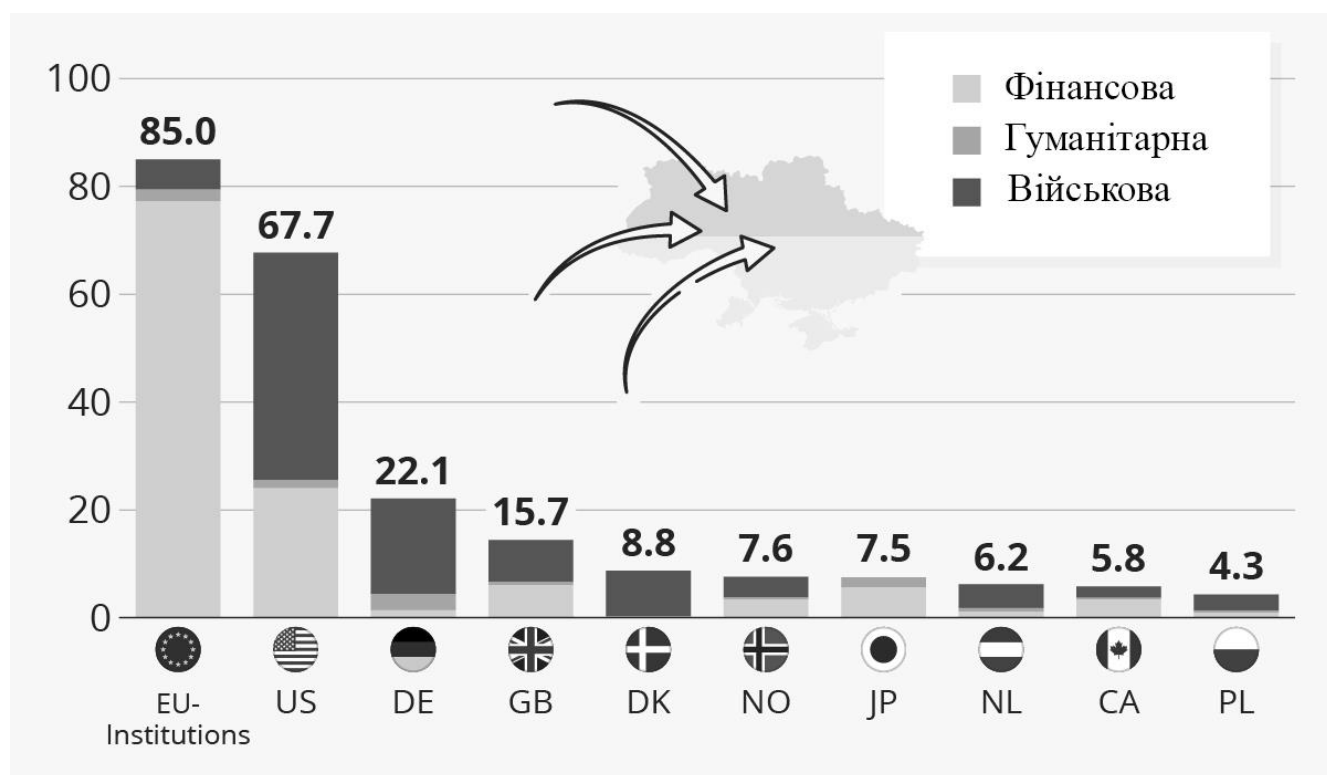


Рисунок 3.3 – Країни, які надали найбільшу допомогу Україні з 24 січня 2022 року по 15 січня 2024 року, за типами допомоги, млрд. євро [35]

У період з січня 2022 року до січня 2024 року, міжнародна спільнота надала вагому фінансову, гуманітарну та військову підтримку на користь України. Статистика засвідчує, що європейські інституції виділили близько 85 мільярдів євро, переважна частка яких була у формі фінансової підтримки, що становить стратегічну складову економічної стабільності України.

Значну допомогу Україні надають Сполучені Штати Америки, на суму близько 67.7 млрд. євро, причому значну частину з цих коштів складає військова

допомога. Також, станом на квітень 2024 року конгрес США схвалив акт H.R.8035, що передбачає надання Україні 60,84 млрд. доларів фінансової та переважно військової допомоги [36].

Значна частина цієї міжнародної підтримки являє собою гранти, що складають близько 40% від загальної суми, тоді як решта 60% припадає на кредити та кредитні гарантії, отримані на пільгових умовах. Ці кошти надходять на рахунки Державної казначейської служби України та розподіляються відповідно до потреб та цільових призначень [37].

Відновлення української економіки значною мірою залежить від розвитку малого та середнього бізнесу. Необхідно, щоб держава активно сприяла залученню фінансової допомоги від ЄС та міжнародних донорів, яка спрямована на активізацію діяльності малого та середнього бізнесу, стимулюючи їхній внесок у відновлення національної економіки та створення нових робочих місць. Це сприятиме збільшенню доходів державного бюджету і відповідно зменшить боргове навантаження [38].

Важливою складовою міжнародної підтримки є розробка цілеспрямованих програм відновлення, орієнтованих на відновлення ключових галузей, зокрема енергетики, транспорту та виробництва. Ці програми повинні фінансуватися за рахунок грантів та кредитів від міжнародних організацій та країн-партнерів України, які надаються напрямку підприємствам що дозволить знизити борговий тягар на державний бюджет України. Відповідно, внаслідок цього економічного зростання збільшаться доходи державного бюджету та покращиться кредитний рейтинг держави [38].

Грантова форма залучення міжнародної допомоги дозволяє зменшити залежність від зовнішніх державних позик та надає важливі для національної економіки ресурси для її стабілізації економіки та забезпечення обороноздатності держави. Безповоротна міжнародна допомога дозволяє зменшити бюджетний дефіцит України, що позитивно впливає на боргове навантаження.

Використання міжнародної допомоги також є важливим елементом у стратегії зменшення боргового тягара, що включає спрямування грошової

допомоги від міжнародних партнерів для формування доходів державного бюджету. Це допомагає не тільки покрити поточні та інвестиційні бюджетні потреби, але й зменшити загальний обсяг державного боргу.

Погашення державного боргу є головним засобом для зменшення боргового тягара та припинення дії «ефекту витіснення»[38]. Цього можна досягнути за допомогою формування первинного надлишку за рахунок зростання податкових надходжень і зменшення видатків державного бюджету.

Збільшення податків, хоч і є ефективним засобом збільшення державних доходів, повинно враховувати ризик стимулювання розвитку тіньової економіки та потенційного зниження економічної активності, особливо при надмірному підвищенні податкових ставок [38].

В умовах фінансової кризи, держави можуть вдаватися до одного з найбільш радикальних методів зменшення боргового тягара — списання державного боргу. Цей захід може виявитися необхідним, коли стандартні методи реструктуризації державного боргу не приносять достатніх результатів і має значні як позитивні, так і негативні наслідки для фінансової стабільності [39].

З позитивної сторони, списання державного боргу може забезпечити істотне полегшення для національній економіці. Зменшення боргового навантаження дозволяє уряду скоротити видатки на обслуговування державного боргу, що вивільняє грошові ресурси на важливі сфери, такі як соціальний захист, освіта, охорона здоров'я та розвиток інфраструктури [39].

З іншого боку, списання державного боргу має певні негативні наслідки. Списання кредиторами державного боргу або відсотків за борговими зобов'язаннями уряду може бути індикатором низької кредитоспроможності уряду та економічних проблем, це негативно вплине на міжнародних інвесторів. Застосування списання державного боргу призведе до пониження кредитного рейтингу, підвищення вартості кредитування та ускладнення доступу до міжнародних ринків капіталу. Це створить значні перешкоди для подальшого залучення зовнішнього капіталу, у тому числі для приватного сектору [39].

Іноземний досвід такої країни як Ірак яскраво ілюструє, як списання державного боргу та реструктуризація може стати рятівним рішенням для країн, що опинилися в скрутному становищі. В 2004 році, під егідою Паризького клубу, Ірак досяг великого прогресу у зменшенні свого зовнішнього державного боргу на 80%, що значно полегшило боргове навантаження на країну. Цей крок став частиною плану міжнародної підтримки, що включав інвестиції в інфраструктуру та гуманітарну допомогу, підкреслюючи роль таких заходів у стабілізації економіки та підтримці соціального відновлення після війни [40].

Цей приклад підтверджує, що списання державного боргу з допомогою міжнародних партнерів може значно зменшити борговий тягар, полегшити шлях до фінансової стабільності та економічного відновлення.

Ключовим моментом вжиття заходів щодо зменшення боргового тягара є необхідність ретельного планування та зваженого підходу до впровадження таких заходів. Радикальні кроки можуть призвести до дестабілізації економіки, тоді як добре сплановані заходи можуть забезпечити стабільність і підтримку фінансової системи.

У підсумку, враховуючи можливі ризики та негативні довготривалі наслідки більш радикальних заходів, таких як списання державного боргу, реструктуризація державного боргу та залучення міжнародної допомоги є найоптимальнішими та найбільш доцільними варіантами для досягнення стабілізації економіки України та підготовки до майбутнього процвітання країни [41].

Реструктуризація допоможе знизити борговий тягар без сильного падіння кредитного рейтингу, в той час як міжнародна допомога надає Україні важливі ресурси для відновлення інфраструктури та стимулювання економічного росту без подальшого збільшення боргового навантаження [41].

ВИСНОВКИ

У дослідженні було розглянуто поняття та сутність державного боргу, згідно з яким державний борг являє собою непогашену на конкретну дату основну суму заборгованості за фінансовими зобов'язаннями держави з фіксованим строком. Державний борг може бути внутрішнім і зовнішнім, капітальним і поточним, активним і пасивним, прямим та гарантованим, а також в національній валюті, валюті кредитора чи валюті третьої країни. Також за строками він може бути короткостроковий, середньостроковий або довгостроковий.

Основними індикаторами боргової безпеки є такі показники як відношення державного боргу до ВВП, відношення обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП, відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП, відношення платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету.

Нормативно-правове регулювання державного боргу визначено ключовими документами, такими як Бюджетний кодекс України, Конституція України, щорічні закони «Про Державний бюджет України», Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», постанова КМУ «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки». Головними суб'єктами управління державним боргом є Міністерство фінансів України, Національний банк України, Кабінет міністрів України та Агентство з управління державним боргом України.

У результаті поетапного аналізу структури та динаміки державного боргу, виявлено тенденцію державного боргу до зростання протягом аналізованого періоду. Спостерігається зростаюча залежність від зовнішніх кредиторів, що підтверджує аналіз темпів зростання та структури зовнішнього державного боргу та аналіз в розрізі валют погашення державного боргу, що значно впливає на боргову безпеку та фінансову стабільність держави.

Аналіз показників боргового тягара показав, що протягом аналізованого відрізка часу були як періоди стрімкого зростання внаслідок війни та економічних криз, так і періоди поступового зниження, що відображали процеси відновлення країни після криз. В роки початку повномасштабного вторгнення і до сьогодні борговий тягар починає дуже стрімко зростати, що становить загрозу для бюджетної безпеки та фінансової спроможності уряду, збільшуючи ризики рефінансування, дефолту, ліквідності, інфляції а також валютний та відсотковий ризики.

У дослідженні були виявлені ключові проблеми, що виникають внаслідок збільшення державного боргу, які включають збільшення вартості обслуговування державного боргу, погіршення кредитного рейтингу, зростання податкового навантаження, посилення «ефекту витіснення», і зростаючий ризик дефолту. Сукупний вплив цих проблем створює значний ризик для економічної стабільності України, очікується, що ці проблеми будуть лише посилюватись при зростанні державного боргу та боргового навантаження.

Запропоновані заходи щодо зниження боргового тягара включають реструктуризацію державного боргу, міжнародну підтримку, погашення державного боргу за рахунок формування первинного надлишку та списання державного боргу. Оптимальними заходами в умовах війни можуть бути активне залучення міжнародної допомоги та проведення реструктуризації боргу в ході перемовин з кредиторами. Запропоновані заходи щодо зниження боргового тягара відкривають можливості для покращення боргової стійкості держави та зниження вартості обслуговування боргу.

За результатами дослідження можна зробити висновок, що ефективне управління державним боргом та безповоротна міжнародна допомога має вирішальне значення для зменшення боргового тягара, забезпечення фінансової стабільності та економічного розвитку України. Запропоновані заходи щодо оптимізації боргового навантаження мають допомогти уряду України в досягненні цих цілей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фінанси: підручник. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — 2-ге вид. переробл. і доповн. Київ: КНЕУ, 2012. 687 с.
2. Фінанси: практикум для студ. усіх напрямів підготовки (крім 6508, 6508/1): навч.-метод. посіб./ О. Р. Романенко, Л. П. Даниленко, Л. П. Гладченко, А. А. Славкова [та ін.] ; М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". Київ: КНЕУ, 2015. 162 с.
3. Бюджетний кодекс України: Закон України від 18 лип. 2010 р. № 2456-VI. Відомості Верховної Ради України. 2010. № 50, 50–51. Ст. 572. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
4. Доліновська О. Я. Економічна природа та сутність державного боргу. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету*. 2010. № 26(1). С. 130-134.
5. Прицюк, Л А. Складові формування державного боргу України. *Modern education using the latest technologies*. 2023. С. 83-85.
6. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 198-211.
7. Олексійчук С. В. Державний борг України: оптимізація формування та ефективність управління: дис... канд. екон. наук: 08.00.08. Тернопіль: ТНЕУ, 2017. 215 с.
8. Шлапак А. В. Макроекономічні наслідки банківської паніки в США: роль бейлаутів у корекції боргового і кредитного циклів. *Інвестиції: практика та досвід*. № 9. 2023. С. 5-11.
9. Малий І. Й., Фоя О. В. Стратегія управління державним боргом (інвестиційний аспект). *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 5-6. С. 115-122.
10. Ситник, Н., Шутко, А. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. *Молодий вчений*. 2022. № 4 (104), С. 105-109.

11. Філатова Г. П., Макаренко І.О. Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. 2020. № 4. С. 158-168.
12. Скороход Г. М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дис... доктора філософії: 081 – Право. Київ: НАВС, 2021, 237 с.
13. Конституція України прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 черв. 1996 р. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>
14. Іващенко А. Г. Державний борг України та джерела його фінансування в умовах війни. *Стратегічний розвиток України: генерування, імплементація, Реалізація*. 2023. С. 36-38.
15. Про Державний бюджет України на 2024 рік: Закон України від 9 листоп. 2023р. № 3460-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3460-20#Text>
16. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. Ст. 268. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
17. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовт. 2023р. № 375. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023-%D0%BF#Text>
18. Про Національний банк України: Закон України від 20 трав. 1999р. № 679-XIV. Відомості Верховної Ради України. 1999. № 29. Ст. 238. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
19. Про Кабінет Міністрів України: Закон України від 27 лют. 2014р. № 794-VII. Відомості Верховної Рад. 2014. № 13. Ст. 222. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/794-18#Text>
20. Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України: Постанова Кабінету Міністрів України від 20 серп. 2014р. № 375. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/375-2014-п#Text>
21. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лют. 2020р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text>

22. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa*. 2022. №144 (4). С. 110-121.
23. Державний бюджет та державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/> (Дата звернення: 04.04.2024)
24. ВВП України. Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_post_u.htm (Дата звернення: 21.04.2024)
25. Державний борг України. URL: <https://mof.gov.ua/> (Дата звернення: 21.04.2024)
26. Коляда, Т., Бенч, Л., Пожиткова, П. Державний борг України в умовах військової агресії: виклики та тенденції розвитку. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2023. № 2. С. 62-81.
27. Катерина, С. Державний борг України: поточні реалії та проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis: Economics*. 2022. № 2. С. 172-183.
28. Разінькова М. Зовнішній державний борг України в умовах війни. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2023. № 3 (83). С. 162-169.
29. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова Безпека України: Ключові Імперативи Воєнного Стану. *Modeling The Development Of The Economic Systems*. 2023. № 1. С. 194-199.
30. Щетинін, А., Ульянова, Л., Чайка, Ю. Дефіцит державного бюджету і державний борг України: сучасний стан та підходи до його покращення. *Економічний простір*. 2022. № 179. С. 37-43.
31. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7-31.
32. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Варіативність «ефекту витіснення» на ринку Державного боргу України. *Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neo-industrialisierung : collective monograph ; herausgegeben vom Pasichnyk Yu. Nuremberg, Germany Verlag SWG imex GimbH*, 2020. Р. 46–54.

33. Ганцяк М. Дефолт та реструктуризація як можливі сценарії врегулювання боргових проблем. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. №1. С. 20-27.
34. Третяк К., Климаш Н., Роганова Г. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152-161.
35. Фінансова, військова та гуманітарна допомога Україні від міжнародної спільноти під час війни. URL: <https://www.statista.com>
36. Ukraine Security Supplemental Appropriations Act. H.R.8035. April 20, 2024. U.S. Congress. URL: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/8035/text>
37. Мединська Т., Боднарюк І., Олійник Н. Міжнародна допомога як основа повоєнного відновлення економіки України. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету*. 2023. № 73. С. 93-102.
38. Буряченко А., Болдова А., Москаленко Н. Фінансування дефіциту державного бюджету: маневреність у контексті управління державним боргом. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53.
39. Ткачук Н., Стащук О. Моніторинг державного боргу України в умовах військового стану. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2023. №4 (36). С. 83-96.
40. Давиденко, Н., Лісовська, А. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Український економічний часопис*. 2024. № 3. С. 32-37.
41. Поперека О. В. Боргові виклики держави в умовах війни. *Міжнародна науково-практична конференція студентів та дослідників «Відновлення економіки України: начасні можливості та напрями фінансування»*. 2 травня 2024 року. Бремен. С. 107-109.