

**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,
страхування та фондовий ринок»**

Форма навчання: денна

очна (денна), заочна, дистанційна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

**на тему «Державний кредит та державний борг України в умовах воєнного
часу»**

(назва теми, за необхідності включаючи «у складі комплексної теми «.....»)

здобувача Філіпчука Володимира Андрійовича
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник:
д.е.н., професор Опарін Валерій Михайлович
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

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

Завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова:
д.е.н., професор Буряченко Андрій Євгенович
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І НАПОВНЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1. Поняття державного кредиту та державного боргу	6
1.2. Класифікація державного кредиту та державного боргу	11
1.3. Вплив державного боргу на економічний розвиток та фінансову стабільність	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА КРЕДИТУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ	33
2.1. Структура та динаміка державних позик в Україні	33
2.2. Оцінка боргового навантаження на економіку	42
2.3. Вплив міжнародних організацій та партнерів на стабілізацію державного боргу	49
2.4. Чинники формування державного боргу. Дефіцит бюджету та його вплив на державний борг	55
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА ЗМЕНШЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ ...	64
3.1. Ризики та проблеми управління державним боргом в умовах воєнного часу	64
3.2. Напрямки скорочення обсягів державного кредиту та державного боргу України	70
ВИСНОВКИ	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	85

ВСТУП

Актуальність теми. Наявність державного боргу та кредиту становить складний виклик для будь-якої країни, що особливо гостро відчувається в умовах сучасного українського суспільства. Державний борг та державний кредит України в контексті повномасштабної війни набуває багатогранного та системного характеру. Воєнні дії зумовлюють суттєве зростання витрат на оборону, що спричиняє надмірне фінансове навантаження на державний бюджет. Водночас економічний спад, викликаний воєнним станом, призводить до скорочення виробництва та зменшення обсягів інвестицій, що поглиблює дефіцит бюджету та ускладнює виконання фінансових зобов'язань, зокрема з обслуговування зовнішнього боргу.

Фінансова стабільність держави залежить від міжнародної допомоги та активних боргових запозичень, що створює додаткову залежність від зовнішніх фінансових чинників. Зростання зовнішнього боргу України потребує ґрунтового аналізу, який дозволить оцінити його вплив на економічну систему країни. Такий аналіз є ключовим для розуміння поточного фінансового стану держави та формування ефективних економічних і соціальних стратегій.

Оцінювання державного боргу та державного кредиту слугує основою для розробки політики управління борговими зобов'язаннями, спрямованої на підтримку економічної стабільності та забезпечення соціального добробуту. Ефективне управління державним боргом та кредитом сприяє мінімізації ризиків та використанню наявних можливостей для економічного зростання й підвищення рівня життя населення, що є особливо актуальним в умовах воєнної економіки.

Науковцями, що досліджували питання сутності, класифікаційних ознак, а також сучасному стану та пошуку шляхів ефективного управління державним боргом та кредитом присвячена значна кількість праць українських вчених, серед яких: Ватаманюк-Зелінська У.З., Огірко О.Т.,

Перепелиця О.М., Мелих О.Ю., Вахненко Т.П., Скороход Г.М., Островська Н.С., Швець О.Ю., Романовська Ю., Смоляр Л., Пушак Я.Я., Марченко О.М., Ревак І.О., Маршалок Т.Я., Галустьян Р., Стеценко Б.С., Буряченко А., Захожай К.В., Прісняк С., Замкова Н., Гнидюк І.В., Сочка К., Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В.

Метою роботи є розробка шляхів оптимізації державного кредиту та зменшення державного боргу в умовах воєнного часу.

Основними завданнями, що були поставлені в дослідженні є:

- дослідити поняття державного кредиту та державного боргу;
- надати класифікацію державного кредиту та державного боргу;
- дослідити вплив державного боргу на економічний розвиток та фінансову стабільність;
- проаналізувати структуру та динаміку державних позик в Україні;
- здійснити оцінку боргового навантаження на економіку;
- дослідити вплив міжнародних організацій та партнерів на стабілізацію державного боргу;
- проаналізувати чинники формування державного боргу. Дефіцит бюджету та його вплив на державний борг;
- визначити ризики та проблеми управління державним боргом в умовах воєнного часу;
- розробити напрямки скорочення обсягів державного кредиту та державного боргу України.

Об'єктом дослідження є відносини щодо залучення державних позик і обслуговування державного боргу.

Предметом дослідження є форми, напрямки та інструменти залучення державних позик, структура державного боргу та методи управління ним в умовах воєнного стану.

Методи дослідження. У процесі дослідження було застосовано як загальнонаукові, так і спеціальні методи, серед яких системний підхід, метод сходження від абстрактного до конкретного, логіко-семантичний метод,

порівняльно-правовий підхід, методи класифікації та групування, табличний та графічний метод, системно-структурний та системно-функціональний аналіз, метод статистичного аналізу, а також індуктивний метод та метод узагальнення.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість отриманих результатів полягає в дослідженні поняття державного кредиту та державного боргу; наданні класифікації державного кредиту та державного боргу; дослідженні впливу державного боргу на економічний розвиток та фінансову стабільність. Практичне значення отриманих результатів полягає в аналізі структури та динаміки державних позик в Україні; здійсненні оцінки боргового навантаження на економіку; дослідженні впливу міжнародних організацій та партнерів на стабілізацію державного боргу; аналізі чинників формування державного боргу; визначенні ризиків та проблем управління державним боргом в умовах воєнного часу; розробці напрямків скорочення обсягів державного кредиту та державного боргу України.

Інформаційну базу дослідження становлять Конституція України, Бюджетний кодекс України, законодавчі та нормативно-правові акти України, аналітичні матеріали і звіти Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Рахункової палати України.

Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи. Ключові результати проведеного дослідження представлені на Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди» 07.11.2024 в м. Києві та м. Бремені, за результатами участі опубліковані тези доповіді за темою: “Особливості управління державним боргом в умовах війни”.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І НАПОВНЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Поняття державного кредиту та державного боргу

У сучасних умовах актуальність державного кредиту зумовлена перевищенням державою своїх фіскальних можливостей у процесі здійснення економічної діяльності. Забезпечення суспільних потреб виключно за рахунок податкових надходжень є надзвичайно складним завданням, оскільки підвищення податкових ставок спричиняє розширення тіньового сектору економіки, відплив капіталу та інші негативні явища. У зв'язку з цим держава змушена звертатися до інструментів кредитування, беручи на себе фінансові зобов'язання, пов'язані з поверненням, гарантуванням чи наданням кредитних позик.

Державний кредит, у свою чергу, є специфічним елементом державних фінансів, що не характеризується наявністю окремого фінансового фонду чи спеціалізованого органу управління. У науковій літературі існує численні підходи до визначення цього поняття, що відображають багатогранність його природи та ролі в системі державного фінансового управління (рис. 1.1).

Визначення В. В. Венгера акцентує увагу на грошових відносинах між державою та юридичними й фізичними особами, що пов'язані з мобілізацією тимчасово вільних коштів і спрямуванням їх на державні витрати. Основний акцент робиться на мобілізації ресурсів, тоді як роль держави обмежується функціями отримувача коштів[1].

Автори О. Г. Біла та І. Р. Чуй визначають державний кредит як сукупність економічних відносин між державою та резидентами й нерезидентами. У цьому визначенні наголошується на тому, що держава може

виконувати кілька ролей: позичальника, кредитора або гаранта, але основною залишається роль позичальника. Визначення також підкреслює міжнародний аспект відносин, що розширює його рамки[1].

Вчені	• Сутність поняття «державний кредит»
В. В. Венгер	• грошові відносини, що виникають між державою і юридичними та фізичними особами у зв'язку з мобілізацією тимчасово вільних коштів у розпорядження органів державної влади та їхнім використанням на фінансування державних витрат
О. Г. Біла, І. Р. Чуй	• сукупність економічних відносин між державою в особі органів влади і управління, з одного боку, і резидентами та нерезидентами – з іншого, за яких держава традиційно виступає в ролі позичальника (рідше кредитора та гаранта)
О. І. Кремень, В. М. Кремень	• система економічних відносин, що виникають між державою та фізичними і юридичними особами із приводу мобілізації грошових коштів на кредитній основі
О. П. Кириленко	• сукупність відносин, в яких держава виступає в ролі позичальника коштів, кредитора і гаранта
В. М. Федосов	• сукупність економічних відносин, що виникають, з одного боку, між державою, а з іншого – між фізичними або юридичними особами з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строкості та платності

Рисунок 1.1 – Підходи до визначення сутності поняття «державний кредит»

Джерело: розроблено автором на основі [1]

О. І. Кремень та В. М. Кремень визначають державний кредит як систему економічних відносин, зосереджених навколо мобілізації грошових коштів на кредитній основі. У цьому підході робиться акцент на кредитну природу залучення ресурсів, що підкреслює формалізацію та інституціоналізацію таких відносин[1].

О. П. Кириленко вказує на сукупність відносин, де держава виступає в трьох ролях: позичальника, кредитора та гаранта. Це визначення, подібно до

попереднього, розширює функціональну роль держави в процесі кредитних відносин, але не деталізує природу мобілізації ресурсів[1].

В. М. Федосов надає найбільш структуроване визначення, вказуючи на економічні відносини між державою та фізичними або юридичними особами, спрямовані на мобілізацію фінансових ресурсів на кредитній основі. Важливим аспектом є акцент на принципах поверненості, строковості та платності, які є класичними для кредитних відносин[1].

Отже, у деяких визначеннях (зокрема, О. П. Кириленко, О. Г. Біла та І. Р. Чуй) держава виступає не лише як позичальник, але й як кредитор або гарант, що розширює функціональні межі цього поняття. Згідно визначення В. В. Венгера основна увага приділяється тимчасово вільним коштам, тоді як інші автори підкреслюють кредитну основу залучення ресурсів. Трактуювання О. Г. Білої та І. Р. Чуй включає резидентів і нерезидентів, що вказує на ширший спектр економічних відносин у рамках державного кредиту. Визначення В. М. Федосова виділяється уточненням ключових принципів кредитування, що робить його найбільш формалізованим і практично орієнтованим.

На основі проведеного дослідження можемо зробити висновок, що державний кредит слід розглядати як сукупність економічних відносин, що виникають між державою, з одного боку, та фізичними або юридичними особами, з іншого, у процесі мобілізації додаткових фінансових ресурсів на умовах поверненості, строковості та платності. У таких відносинах держава може виконувати роль позичальника, кредитора або гаранта.

Основними характеристиками та специфічними ознаками державного кредиту є наступні [2]:

- обов’язкова участь держави в особі органів виконавчої влади різного рівня у кредитних відносинах;
- спрямованість державного кредиту на задоволення загальнодержавних або пріоритетних для суспільства потреб;
- використання бюджетних ресурсів як основного джерела погашення державних позик, виплати відсотків за ними та надання позик;

– підвищений ризик зловживань з боку органів державної влади у сфері кредитних відносин.

Державний борг, як економічне та правове явище, існує в більшості країн світу і, як правило, є наслідком фінансування дефіциту державного бюджету. Для країн з ефективним управлінням державним боргом він виступає як стимул для прискореного економічного розвитку. У ряді держав державний борг виникає в контексті спроб уряду покращити соціально-економічні умови життя населення через модернізацію інфраструктури, розвиток освіти, науки, охорони здоров'я, збільшення соціальних виплат тощо.

У наукових дослідженнях як економічного, так і юридичного спрямування не існує єдиної концепції щодо визначення державного боргу. Зокрема, М. Кучерявенко визначає державний борг через систему правових відносин, що виникають у процесі обслуговування, випуску та погашення боргових зобов'язань держави [3, с. 206]. Огороднік С. та Федосов В. тлумачать державний борг як суму непогашених зобов'язань, що були випущені, а також як суму фінансових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами [4].

Т.П. Вахненко характеризує державний борг як заборгованість країни, що виникає в процесі залучення допоміжних грошових ресурсів за рахунок вільних коштів фізичних і юридичних осіб, а також іноземних країн [5, с. 15].

Скороход Г. визначає категорію державного боргу в двох аспектах. За його словами, «державний борг у загальному значенні – це сума грошей, яку уряд винен зовнішнім боржникам; у вузькому значенні – це система зобов'язальних відносин, що виникає внаслідок неспроможності держави забезпечити сталий розвиток усіх сфер суспільного життя за рахунок власного обсягу державного бюджету» [6, с. 34].

Скороход Г. також виокремлює наступні характеристики державного боргу:

- 1) він є формою публічного боргу;

- 2) виникає між державою та кредитором;
- 3) являє собою строкові боргові зобов'язання;
- 4) забезпечується всіма активами, що знаходяться в розпорядженні держави;
- 5) покриває дефіцит бюджету та є інструментом погашення існуючих зобов'язань перед кредиторами;
- 6) має стійку тенденцію до зростання;
- 7) має чітко визначені часові межі, включаючи стадії виплати основної суми боргу та обслуговування державного боргу;
- 8) є інструментом відстрочення виплати фінансових зобов'язань на виробництво суспільних благ та здійснення грошово-кредитної політики держави;
- 9) цей вид зобов'язань виникає внаслідок укладення міжнародно-правових угод [6, с. 37].

Законодавче визначення термінології державного боргу закріплено в Бюджетному кодексі України (далі – БК України), зокрема в статті 2, де державний борг визначається як загальна сума боргових зобов'язань держави, що виникають у результаті отримання та непогашення кредитів на звітну дату, що виникають внаслідок державних запозичень. Отже, згідно з нормами БК України, державний борг формується після отримання запозичень у грошовій формі, прийняття боргів інших суб'єктів, випуску боргових зобов'язань, а також безготівкових розрахунків з такими зобов'язаннями, зокрема внаслідок потреби в державному кредиті. Економічна сутність державного боргу полягає у визначенні економічних відносин держави як позичальника та кредиторів, де відбувається перерозподіл частини валового внутрішнього продукту на умовах повернення, сплати та строковості.

Враховуючи зазначене, можна стверджувати, що державні запозичення є важливим інструментом для реалізації інвестицій, зменшення негативних наслідків від зовнішніх чинників, а також ефективним стимулом для прискорення зростання економічного потенціалу країни. Завдяки

запозиченням держава отримує додаткові ресурси для задоволення суспільних потреб, подолання технологічної відставання та формування перспективи економічного зростання. Однак, з іншого боку, такі запозичення можуть перетворитися на борговий тягар, якщо економічна ситуація не дозволяє забезпечити належне обслуговування боргових зобов'язань, що, в свою чергу, поглиблює проблеми державного боргу. Таким чином, головною проблемою державних запозичень є реальна загроза виникнення залежності держави від кредиторів, що має стійку тенденцію до зростання.

1.2. Класифікація державного кредиту та державного боргу

Класифікація державного боргу може здійснюватися за різними критеріями[7]:

1) за терміном погашення:

- короткостроковий борг – з терміном погашення менше одного року, часто кілька тижнів;
- середньостроковий борг – з терміном погашення від одного до п'яти років;
- довгостроковий борг – з терміном погашення понад п'ять років або з невизначеним періодом.

2) за ліквідністю:

- ринкові цінні папери, що обертаються (наприклад, державні облігації);
- неринкові цінні папери, такі як ощадні облігації з низькою номінальною вартістю.

Уряд залучає фінансові ресурси на коротко-, середньо- або довгостроковий період. Короткострокові зобов'язання, зазвичай у формі казначейських векселів чи облігацій, передбачають регулярну виплату відсотків за встановленою ставкою або одноразове погашення суми боргу наприкінці визначеного періоду.

Державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній. Внутрішній борг охоплює сукупність зобов'язань держави перед резидентами країни, тоді як зовнішній борг являє собою зобов'язання перед нерезидентами, незалежно від валюти, в якій номіновано ці зобов'язання.

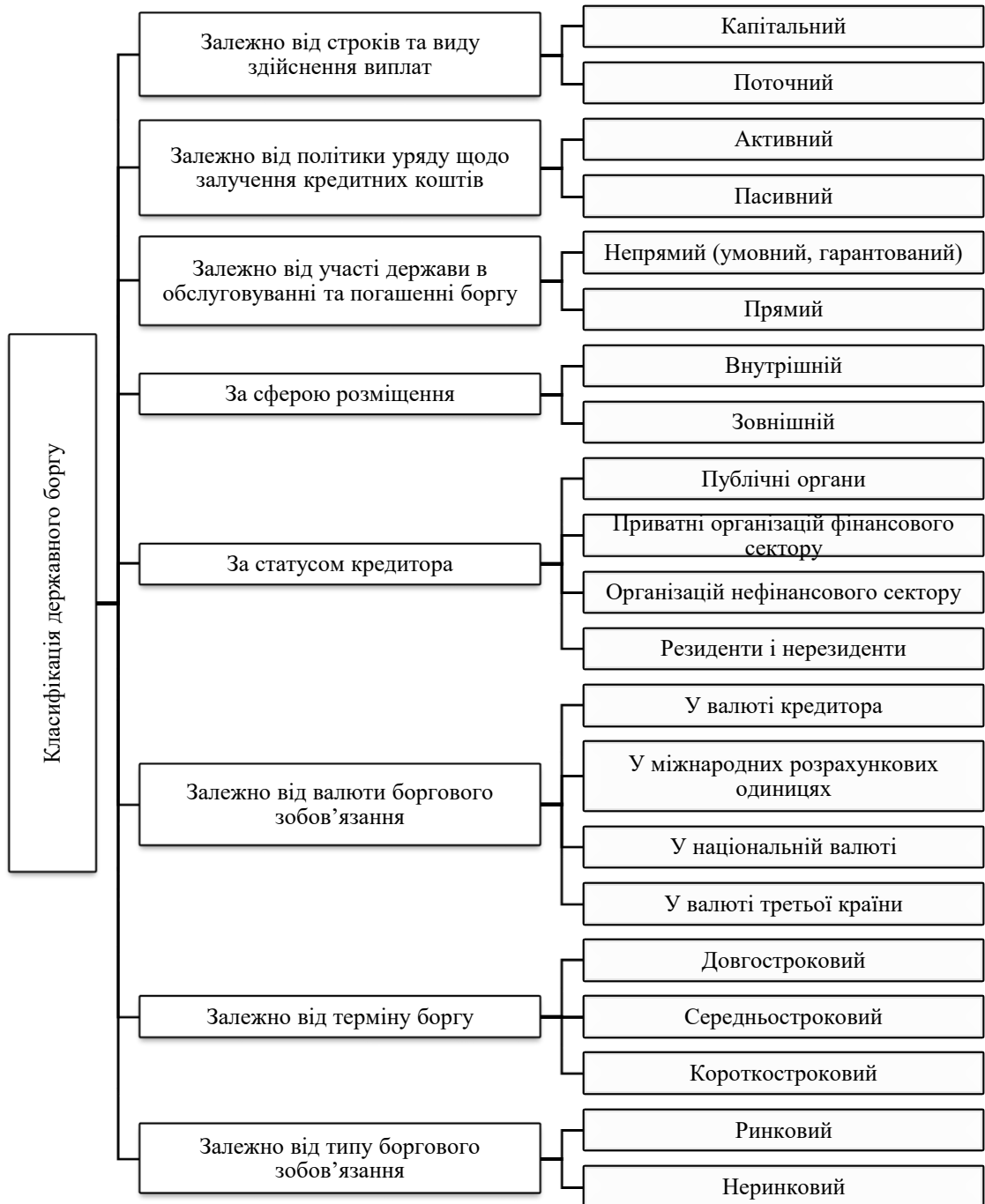


Рисунок 1.2 – Класифікація державного боргу

Джерело: розроблено автором на основі [1-10]

Зовнішній борг можна визначити як фінансові ресурси, залучені урядом із закордонних джерел, тоді як внутрішній борг представляє собою кошти,

отримані в межах національної економіки. Джерелами зовнішнього боргу можуть виступати іноземні уряди, міжнародні фінансові організації, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), прямі іноземні інвестиції (ПІІ), а також іноземні портфельні інвестиції (ПІІ). Залучення зовнішніх позик є необхідним, коли внутрішні фінансові джерела виявляються недостатніми для забезпечення потреб уряду.

Ключові характеристики зовнішнього боргу[8]:

- зовнішній борг формується внаслідок залучення фінансових ресурсів із закордонних джерел для забезпечення державних потреб;
- недостатність внутрішніх ресурсів змушує уряд звертатися до зовнішніх позик;
- зовнішній борг має підвищений рівень складності через використання іноземної валюти та участь нерезидентів.

Внутрішній борг, у свою чергу, охоплює запозичення уряду в межах країни. Джерелами такого боргу можуть бути громадяни, національні банки та фінансові установи.

Ключові характеристики внутрішнього боргу:

- внутрішній борг утворюється шляхом залучення коштів із внутрішніх джерел для фінансування діяльності уряду;
- внутрішні позики є менш складними, оскільки не передбачають використання іноземної валюти.

За видами запозичень державний борг можна класифікувати наступним чином [7]:

- борг, що утворився внаслідок отримання державою фінансових ресурсів від міжнародних фінансових організацій. Це може включати позики, надані такими інституціями, як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк чи Європейський банк реконструкції та розвитку;
- державні кредити, отримані від іноземних країн. Такі кредити зазвичай є міжурядовими домовленостями, спрямованими на фінансування конкретних державних потреб;

– борг, сформований через розміщення державних цінних паперів. Ця категорія охоплює як облігації внутрішньої державної позики, так і облігації зовнішньої державної позики, які уряд випускає для залучення коштів на фінансових ринках;

– іноземні кредити, отримані вітчизняними підприємствами під гарантії уряду. У цьому випадку держава виступає гарантом, забезпечуючи виконання зобов'язань перед іноземними кредиторами;

– заборгованість, що виникла внаслідок отримання кредитів урядом від комерційних банків. Такий борг формується в результаті коротко- чи довгострокових позик, спрямованих на фінансування дефіциту державного бюджету;

– заборгованість уряду перед Національним банком України. Вона виникає, коли уряд залучає кошти у центрального банку для покриття тимчасових фінансових потреб.

Державний борг класифікується за різними ознаками, включаючи статус кредитора, що дозволяє аналізувати, хто саме надає фінансування державі. Види державного боргу за статусом кредитора можна поділити на такі категорії:

1. Публічні органи. До цієї групи належать державні установи та міжнародні організації, які виступають кредиторами для уряду.

1) Міжнародні фінансові організації: наприклад, Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Позики від таких організацій зазвичай пов'язані з макрофінансовою стабільністю або реформуванням економіки.

2) Уряди інших країн: двосторонні кредити між державами, які можуть надаватися на основі міжнародних угод.

3) Місцеві публічні органи: у деяких випадках місцеві державні установи можуть виступати кредиторами через спеціальні програми фінансування.

2. Приватні організації фінансового сектору. Сюди входять банки, інвестиційні фонди, страхові компанії та інші фінансові інституції, які надають державі кредити чи купують державні облігації.

- Комерційні банки - фінансування через короткострокові чи довгострокові позики.

- Інвестиційні фонди та хедж-фонди - найчастіше вони купують державні облігації як інструмент інвестування.

- Страхові компанії та пенсійні фонди - інвестують у державний борг для отримання стабільного доходу з низьким рівнем ризику.

3. Організації нефінансового сектору. Ця категорія включає приватні підприємства, які не належать до фінансової сфери, але інвестують у державний борг або надають кредити.

- Корпорації реального сектору економіки: наприклад, великі компанії, які можуть купувати державні облігації в якості інвестицій.

- Приватні підприємства: у деяких випадках приватні організації укладають угоди з урядом для надання фінансування на певні цілі (наприклад, інфраструктурні проєкти).

4. Резиденти і нерезиденти. Цей поділ стосується територіальної та юридичної приналежності кредиторів.

- a) Резиденти: це фізичні та юридичні особи, які зареєстровані в державі, що є боржником. Сюди входять банки, компанії, громадяни, які інвестують у внутрішній борг через облігації або інші фінансові інструменти.

- b) Нерезиденти: фізичні або юридичні особи, що зареєстровані за кордоном, але надають фінансування державі. Нерезиденти часто інвестують у зовнішні облігації (єврооблігації), які випускає уряд на міжнародних ринках.

Дана класифікація надає змогу систематизувати державний борг за джерелами його формування та дає змогу краще розуміти структуру і специфіку зобов'язань держави.

Наступним кроком здійснимо класифікацію державного кредиту. Державний кредит поділяється на внутрішній та зовнішній.

Внутрішній державний кредит реалізується у таких формах: державні позики, трансформація частини вкладів населення у державні позики, залучення коштів із загальнодержавного позикового фонду, казначейські позики та гарантовані позики.

Державні позики, як основна форма внутрішнього державного кредиту, характеризуються залученням тимчасово вільних коштів населення, підприємств і організацій для фінансування суспільних потреб шляхом випуску та реалізації державних цінних паперів, таких як облігації та казначейські зобов'язання[5]:

- облігація є різновидом державних цінних паперів, які підтверджують боргове зобов'язання держави. Власник облігації має право отримати повернення суми боргу разом із процентами після закінчення визначеного терміну. Продаж облігацій передбачає зобов'язання держави погасити борг у встановлений термін із відповідною виплатою доходу;

- казначейські зобов'язання (векселі) виконують функцію боргових зобов'язань, спрямованих на покриття дефіциту бюджету. Виплата доходу за ними здійснюється у формі процентів. Казначейські зобов'язання зазвичай застосовуються для короткострокових позик, іноді середньострокових, зокрема казначейських нот.

Друга форма державного кредиту тісно пов'язана з діяльністю ощадних установ, що опосередковують відповідні відносини. На відміну від першої форми, де фізичні та юридичні особи безпосередньо купують цінні папери за власний рахунок, у цьому випадку кредит державі надається за рахунок позикових ресурсів ощадних установ. Особливість цієї форми полягає у наявності посередника – ощадної установи, яка, використовуючи позикові кошти без прямої згоди їх реальних власників, забезпечує фінансування потреб держави. Це відокремлює дані відносини як специфічну форму державного кредиту.

Перетворення частини внесків населення у державні позики, спрямовані на фінансування державних потреб, здійснюється шляхом придбання

спеціалізованих цінних паперів, таких як казначейські ощадні сертифікати, або ринкових інструментів, включаючи облігації та казначейські зобов'язання, а також через оформлення безоблігаційних позик. У вітчизняній практиці цей механізм реалізується шляхом придбання державних цінних паперів Ощадбанком.

Залучення державою коштів позикового фонду як форми державного кредиту характеризується переданням державними кредитними установами частини кредитних ресурсів на покриття урядових витрат без обмеження таких операцій лише купівлею державних цінних паперів. Ця форма кредитування зазвичай функціонує в умовах тоталітарного суспільства, сприяючи інфляційним процесам, які стають особливо небезпечними за жорсткого контролю емісії грошей демократично обраними органами. Для нормалізації відносин між державою та кредитною системою необхідне відмовлення від практики прямого залучення позикових коштів для покриття бюджетного дефіциту, а також відшкодування боргів державному банку, що виникли в минулі роки.

Казначейські позики як форма державного кредиту відображають фінансові відносини, пов'язані з наданням державними органами фінансової допомоги підприємствам та організаціям за рахунок бюджетних коштів на умовах терміновості, платності та поворотності. У національній практиці ця форма кредитування поки що має обмежене застосування.

У певних випадках уряд може гарантувати обов'язкове погашення позики, емітованої органами влади нижчого рівня чи окремими господарськими суб'єктами, а також виплату процентів за нею. Такий механізм утворює так званий умовний державний кредит – гарантовані позики. Уряд несе фінансову відповідальність за такими позиками лише у разі неплатоспроможності позичальника. У національних умовах створено передумови для відновлення практики гарантованих позик завдяки наданню місцевим органам влади та окремим господарським суб'єктам права здійснювати операції з укладання позик[8].

Міжнародний державний кредит представляє собою систему фінансових відносин, у межах яких держава виступає на світовому фінансовому ринку як позичальник або кредитор. Такі відносини реалізуються через механізм державних зовнішніх позик, що, подібно до внутрішніх, базуються на принципах поворотності, терміновості та платності. Обсяг отриманих зовнішніх позик разом із нарахованими відсотками включається до складу державного боргу країни.

Класифікаційна ознака	•Характеристика
За формою залучення коштів:	•Прямий державний кредит: здійснюється шляхом випуску державних цінних паперів, отримання позик від міжнародних фінансових організацій або інших країн. •Гарантований державний кредит: держава виступає гарантом за зобов'язаннями інших суб'єктів (наприклад, підприємств або банків).
За джерелами фінансування:	•Внутрішній кредит: фінансування здійснюється за рахунок залучення коштів резидентів країни (наприклад, випуск облігацій внутрішньої державної позики). •Зовнішній кредит: кошти надходять від іноземних кредиторів, міжнародних фінансових організацій чи інших держав.
За термінами кредитування:	•Короткостроковий (до 1 року): використовується для фінансування тимчасового дефіциту бюджету. •Середньостроковий (від 1 до 5 років): зазвичай спрямовується на реалізацію середньострокових економічних програм. •Довгостроковий (понад 5 років): використовується для фінансування стратегічних проєктів та капітальних витрат.
За об'єктом кредитування:	•Бюджетний кредит: залучається для покриття дефіциту державного або місцевого бюджету. •Цільовий кредит: спрямовується на реалізацію конкретних інвестиційних або соціально-економічних програм.
За характером зобов'язань:	•Прямі зобов'язання: держава є основним боржником перед кредиторами. •Умовні зобов'язання: виникають у випадках, коли держава надає гарантії за позиками інших суб'єктів.
За способом залучення:	•Емісійний: залучення коштів через випуск державних цінних паперів. •Позичковий: залучення коштів через укладання кредитних угод з банками чи іншими фінансовими інституціями.
За формою виплати зобов'язань:	•Кредити з виплатою основної суми боргу одноразово: здійснюються одноразові виплати після закінчення терміну кредиту. •Кредити з поетапною виплатою: борг виплачується частинами протягом усього періоду дії кредиту.

Рисунок 1.3 – Класифікація державного кредиту

Джерело: розроблено автором на основі [6-11]

Основною метою державних зовнішніх позик є посилення економічного потенціалу країни-одержувача, подолання її фінансових проблем та надання допомоги в забезпеченні продовольчих потреб. Фінансування таких позик здійснюється за рахунок державного бюджету або спеціальних урядових фондів. Одержувачами зовнішніх позик можуть виступати центральні уряди, регіональні чи місцеві органи влади. Серед кредиторів – фінансово-кредитні установи, юридичні та приватні особи іноземних держав, міжнародні фінансові організації, а також уряди інших держав і міждержавні об'єднання. До числа таких інституцій належать Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку, а також країни Європейського Союзу.

Державні зовнішні позики можуть надаватися як у грошовій, так і в товарній формі, наприклад, у вигляді кредитів на постачання енергоносіїв. Найчастіше вони мають середньо- або довгостроковий характер. Грошові позики зазвичай видаються в валюті країни-кредитора або у вільно конвертованій валюті. Погашення таких позик, залежно від домовленостей сторін, може здійснюватися у формі товарних поставок або валютою. Зазвичай виплата основної суми боргу та відсотків розпочинається після завершення пільгового періоду, який може тривати 3–5 років з моменту використання кредитних коштів.

Державні позики залишаються однією з ключових форм державного кредиту, сприяючи підтриманню економічної стабільності та вирішенню фінансових проблем.

Класифікація державних позик здійснюється за кількома ключовими критеріями, що відображають їх правовий, фінансовий та економічний характер (рис. 1.4) [8;9]:

1) за правовим оформленням державні позики поділяються на такі, що оформлюються у вигляді підписних зобов'язань або угод (безоблігаційні), та ті, які забезпечуються випуском цінних паперів (облігаційні). Угоди зазвичай використовуються для отримання кредитів від урядів інших країн,

міжнародних організацій та фінансових установ. Натомість емісія цінних паперів спрямована на мобілізацію фінансових ресурсів на ринку капіталу;

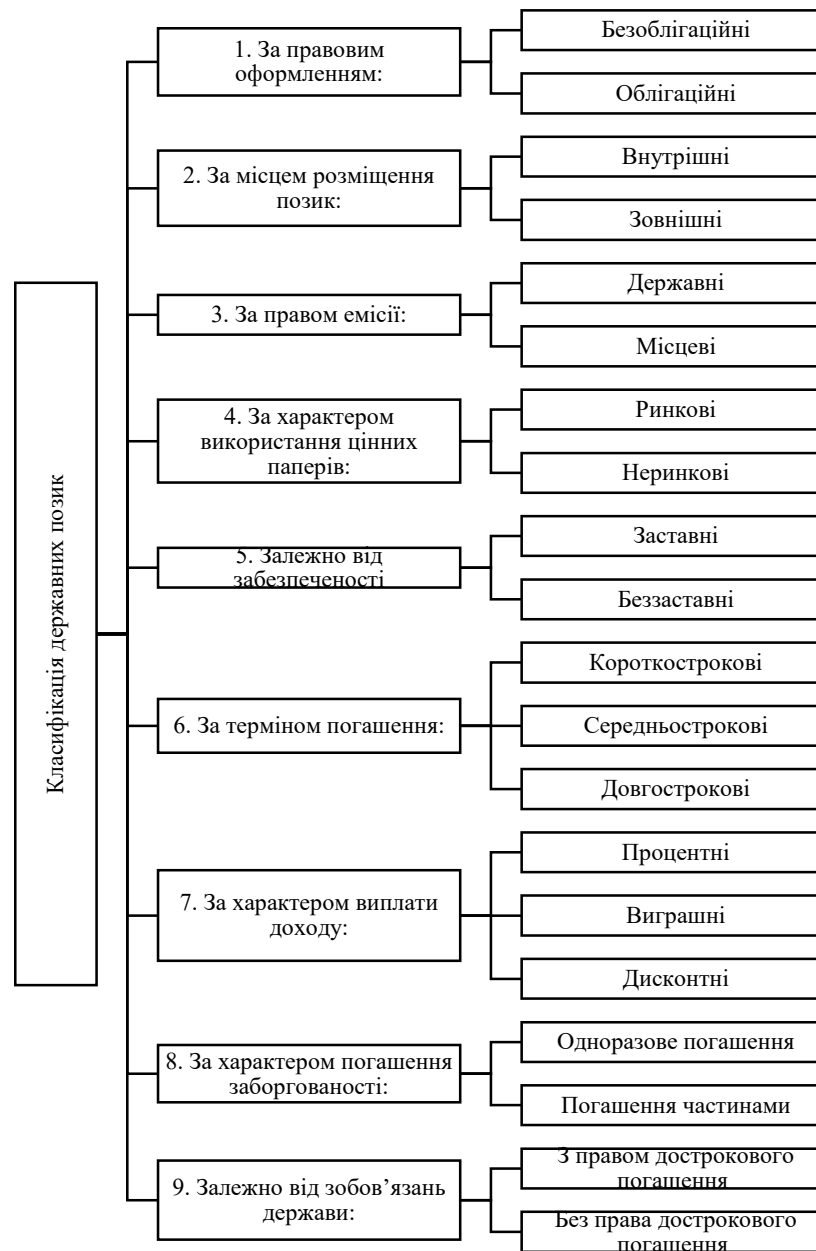


Рисунок 1.4 - Класифікація державних позик

Джерело: розроблено автором на основі [6-11]

2) за місцем розміщення позик розрізняють внутрішні та зовнішні позики. Внутрішні позики розміщуються на національному фінансовому ринку і надаються юридичними або фізичними особами певної країни. Зовнішні позики надходять від іноземних урядів, міжнародних організацій, а також юридичних та фізичних осіб інших країн;

3) за правом емісії державні позики поділяються на державні та місцеві. Державні позики емітуються центральними органами влади, а залучені кошти спрямовуються до Державного бюджету. Місцеві позики випускаються органами місцевого самоврядування, і отримані кошти зараховуються до відповідних місцевих бюджетів;

4) за характером використання цінних паперів позики класифікуються на ринкові та неринкові. Цінні папери ринкових позик (наприклад, облігації або казначейські зобов'язання) можуть вільно купуватися, продаватися та перепродаватися на ринку цінних паперів. Неринкові позики не передбачають виходу цінних паперів на вторинний ринок, тому їх власники не мають права на перепродаж;

5) залежно від забезпеченості державні позики поділяються на заставні та беззаставні. Заставні позики забезпечуються державним майном або конкретними доходами, що відповідає принципу матеріальної забезпеченості кредиту. Беззаставні позики не мають конкретного матеріального забезпечення; їх надійність визначається фінансовою стабільністю держави та її міжнародним статусом;

6) за терміном погашення заборгованості державні позики поділяються на короткострокові (з терміном погашення до одного року), середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (понад 5 років);

7) за характером виплати доходу державні позики можна класифікувати на процентні, вигащні та дисконтні (з нульовим купоном). Процентні позики передбачають виплату доходу у вигляді процентів, які можуть бути встановлені як твердо фіксовані на весь період позики, так і плаваючі, що змінюються в залежності від ринкових умов, таких як попит і пропозиція на кредитному ринку. Виплата процентного доходу здійснюється за купонною схемою, яка може бути щорічною, щоквартальною чи раз на півріччя. Вигащні позики передбачають виплату доходу через проведення тиражів, при цьому дохід отримують лише ті кредитори, чії облігації виграли в тиражах, що є доцільним для невеликих сум позик. Дисконтні позики

характеризуються тим, що державні цінні папери купуються за ціною, нижчою за номінальну вартість, а погашаються за повною номінальною вартістю, з чого і формується дохід кредитора. Такі цінні папери не мають купонів і тому інколи називаються облігаціями з нульовим купоном;

8) за характером погашення заборгованості позики можна поділити на одноразове погашення та погашення частинами. У разі погашення частинами існує кілька варіантів. Перший передбачає рівномірне погашення позики протягом кількох років. Другий варіант передбачає зростання сум погашення з кожним роком, що зручне, коли очікується збільшення доходів держави. Третій варіант полягає в зменшенні сум погашення, що є доцільним у випадку зниження доходів або зростання державних витрат;

9) залежно від зобов'язань держави щодо погашення боргу, позики поділяються на такі з правом дострокового погашення та без цього права. Право дострокового погашення дозволяє державі оптимізувати свої зобов'язання, зважаючи на ситуацію на фінансових ринках.

Державний кредит, як і інші форми кредитних відносин, потребує ретельного контролю, який охоплює як залучення позикових коштів, так і їх подальше погашення. Ключовим фактором для успішного функціонування державних позик є здатність своєчасно і в повному обсязі повернути борги та здійснити виплату доходу. Це забезпечує не лише довіру до держави, але й зацікавленість у наданні їй позик у майбутньому. Важливим аспектом є реальне забезпечення боргів, що досягається через ефективне використання залучених коштів.

Отже, класифікація державного боргу за різними критеріями дозволяє детальніше розглянути структуру боргових зобов'язань держави та їхні особливості. За терміном погашення борг поділяється на короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий, що допомагає оцінити ризики, пов'язані з ліквідністю та здатністю держави здійснювати виплати. Відповідно до ліквідності, державний борг можна поділити на ринкові та неринкові цінні папери, що забезпечує різний рівень доступу до фінансування та визначає

умови для інвесторів. Внутрішній і зовнішній борг мають різні джерела фінансування і умови залучення ресурсів. Внутрішній борг, сформований через внутрішні ресурси, має меншу складність, оскільки не передбачає використання іноземної валюти. Натомість зовнішній борг залучається через міжнародні фінансові організації та іноземні кредити, що можуть бути більш складними через валютні ризики та необхідність виплати в іноземних валютах. Класифікація державного кредиту відображає складну систему правових, фінансових та економічних аспектів, що забезпечує ефективне управління державними борговими зобов'язаннями. Поділ за такими критеріями, як правова форма, місце розміщення, рівень забезпеченості, термін погашення, механізми отримання доходу та порядок його виплат, формує системний підхід до аналізу та оптимізації використання цих фінансових інструментів. Ключове значення має спроможність держави своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, що підвищує довіру кредиторів і створює передумови для залучення додаткових ресурсів у майбутньому. Різноманіття форм державних кредитів надає уряду можливість адаптувати механізми залучення фінансування до актуальних економічних умов, водночас підтримуючи рівновагу між коротко- та довгостроковими пріоритетами. Ефективне використання залучених ресурсів виступає фундаментальним чинником стабільності боргової політики. Забезпечення прозорості та встановлення системи контролю за виконанням боргових зобов'язань сприяє зміцненню фінансової стабільності держави, підвищенню її кредитоспроможності та покращенню економічного іміджу на міжнародній арені.

1.3. Вплив державного боргу на економічний розвиток та фінансову стабільність

Різні країни світу, крім збору державних доходів як джерела покриття державних витрат, також потребують інших джерел фінансування, оскільки

найчастіше більшість країн не можуть генерувати достатні бюджетні доходи, щоб дозволити собі всі бюджетні витрати. Це одна з причин, через яку створюється державний борг.

Серед економістів завжди існували суперечності у тому, яким має бути оптимальний відсоток державного боргу, ніж тим, щоб перешкоджати економічному розвитку країни та підтримувати його. Щоб уникнути перешкод економічному розвитку, необхідно правильно управляти державним боргом, щоб він був виділений на адекватні проекти, які сприятимуть економічному зростанню та розвитку. Розумне використання державного боргу, наприклад, у різних інвестиціях, створення робочих місць та зростання продуктивності, може сприяти економічному зростанню та фінансовій стабільності. А якщо ні, то нецільове використання державного боргу вплине на дестабілізацію країни, створить інфляційну ситуацію і тільки продовжить збільшувати зобов'язання перед кредиторами – по суті, це не вплине на країну. Неефективне використання державного боргу вплине на зниження темпів економічного зростання.

Виявлення чіткого зв'язку між державним боргом та економічним зростанням продовжує привертати увагу дослідників та практиків з різними результатами досліджень. У той час як деякі встановили позитивний причинно-наслідковий зв'язок між державним боргом та економічним зростанням, інші виявили зворотний причинно-наслідковий зв'язок. Наприклад, класичні економісти-теоретики припускають, що фінансовані за рахунок боргу державні витрати не повністю компенсують негативний вплив витіснення приватних інвестицій, що призводить до економічного спаду, що перешкоджає приватним інвестиціям. З іншого боку, кейнсіанські економічні теоретики стверджують, що державні витрати, що фінансуються за рахунок боргу, мають ефект припливу, який викликає позитивний мультиплікативний ефект на національний обсяг виробництва або дохід [10].

З 1960-х років неокласичні економісти відзначали, як зростання оподаткування для фінансування відсоткових платежів за зростаючим

внутрішнім та зовнішнім державним боргом країни негативно впливає на формування валового основного капіталу. Кейнсіанські економісти тим часом стверджували, що зростання державного боргу викликає продуктивні державні витрати і позитивно впливає на економіку [11].

Різні канали, через які високий і зростаючий рівень державного боргу негативно впливає на економічне зростання, включають:

- 1) витіснення приватних інвестицій, оскільки державні запозичення конкурують за кошти на ринках капіталу країни;
- 2) більш високі довгострокові процентні ставки, спричинені надмірною пропозицією державного боргу та вищими преміями за кредитний ризик;
- 3) більш високі податки для фінансування майбутніх зобов'язань та зростаючих виплат за боргами;
- 4) зростання темпів інфляції [12].

В останні роки економісти-неокейнсіанці стверджували, що рівень боргу не викликає особливого занепокоєння, оскільки він пов'язаний з іншими економічними факторами, поки процентні ставки за державним боргом залишаються нижчими за темпи економічного зростання в довгостроковій перспективі. Цей погляд на зв'язок боргу і зростання може не брати до уваги існуючу динаміку первинного дефіциту бюджету, а також підвищальний тиск зростаючого коефіцієнта боргу (державного боргу як частки ВВП) на довгострокові відсоткові ставки. Визнаючи ці невизначеності, пізніші спостереження припускають, що значне збільшення коефіцієнта боргу до ВВП може призвести до значно вищих податків, нижчих майбутніх доходів і нерівності між поколіннями [13].

Крім цих теоретичних аргументів існує ще одна теорія, яка підтверджує існування нелінійного зв'язку між рівнями державного боргу та економічним зростанням, а саме, теорія порогового або нелінійного ефекту. Відповідно до цієї теорії збільшення рівня державного боргу має позитивні ефекти зростання, коли рівень боргу низький, але ці ефекти стають негативними, коли рівень боргу перевищує певний пороговий рівень.

Як тільки коефіцієнт заборгованості досягає підвищених рівнів (нелінійний поріг), подальше збільшення рівня заборгованості у відсотках від ВВП негативно впливає на економічне зростання [14]. Існування нелінійного порогу означало б, що неокласичні теорії про зв'язок між боргом і зростанням може бути обґрунтовано. Такі теорії припускають, що спотворює вплив майбутніх підвищень податків задля досягнення стійкості боргу, мабуть, знизить потенційний економічний випуск і як результат скорочення ВВП. Крім того, нелінійний поріг може припускати, що державні запозичення, що зросли, конкурують за кошти на ринках капіталу країни, що, у свою чергу, підвищує відсоткові ставки і витісняє приватні інвестиції, підтверджуючи теорію боргового навісу.

Zouhaier та Fatma [15], використовуючи дані Світового банку, виявили, що відношення загального зовнішнього боргу до ВВП є статистично значущим та негативно впливає на зростання. Зокрема, вони виявили, що збільшення коефіцієнта заборгованості на 10 процентних пунктів призведе до падіння реального зростання ВВП на 0,28 відсоткових пунктів. Вибірка включає 19 країн, що розвиваються, за період з 1990 по 2011 рік. Дослідження використовує динамічну панельну регресію (оцінка Ареллано-Бонда) із контролем інвестицій, відкритості торгівлі, інфляції та інших чинників.

Siddique, Selvanathan та Selvanathan [16] використовують модель авторегресійного розподіленого лага (ARDL) – з контролем торгівлі, населення та формування капіталу, щоб аналізувати, чи впливає борг як частка ВВП на зростання у 40 країнах із заборгованістю з 1970 по 2007 рік. Автори виявили, що змінна боргу має негативний і статистично значний вплив на ВВП як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі, що узгоджується з попередніми очікуваннями. Вони також зазначають, що більш високий рівень боргу негативно впливає на економічне зростання для країн із заборгованістю, оскільки більша частина їхньої продукції використовується для погашення боргів іноземним кредиторам, що створює перешкоди для інвестування.

Снієшка та Бурксайтене [17] використовують модель найменших квадратів (OLS) та авторегресійну модель (AR) з даними поперечного перерізу для аналізу впливу змін реального державного боргу, реального приватного боргу та дефляційних цін на житло на ВВП у 24 країнах Європейського союзу (ЄС). Малі країни Єврозони були виключені з аналізу через коливання їхніх малих економік, спричинені нестабільним впливом офшорних фінансових послуг на динаміку їхнього зростання. Результати показують, що в 24 країнах Європейського союзу, що спостерігаються, негативний вплив зростання державного боргу на економіку є значним при оцінці з використанням нульових, однорічних і дворічних лагів.

Лім [18] досліджує взаємозв'язок між боргом та зростанням з погляду, який розглядає сукупність приватного та державного боргу. Вибір дослідження включає 41 країну з 1952 по 2016 рік. Як базова лінія використовується модель векторної авторегресії (VAR), а панельна VAR оцінюється з використанням узагальненого методу моментів (GMM). Лім [18] виявляє негативний взаємозв'язок між швидкістю накопичення загального боргу та економічним зростанням, при цьому інновація в одне стандартне відхилення в першому випадку призводить до скорочення на 0,2 процентних пункти у другому.

Абубакар та Мамман [19] використовують двоетапну регресію найменших квадратів для оцінки декомпозованої моделі, що вивчає вплив державного боргу на економічне зростання у 37 країнах ОЕСР. Підхід цього дослідження є унікальним серед літератури, оскільки автори вивчають постійний та тимчасовий вплив державного боргу на економічне зростання. Результати показують, що державний борг має значний негативний постійний і позитивний тимчасовий вплив на економічне зростання. Також автори виявили, що величина негативного постійного впливу боргу більша, ніж позитивного тимчасового впливу. Крім того, хоча всі групи країн зазнали негативних постійних ефектів, не всі групи країн зазнали позитивних тимчасових ефектів.

Asteriou, Pilbeam та Pratiwi [20] (2020) вивчають взаємозв'язок між державним боргом та короткостроковим та довгостроковим економічним зростанням у 14 азіатських країнах за період 1980–2012 років. Автори використовують модель ARDL та оцінку середньої групи (MG), щоб врахувати неоднорідність у короткостроковому та довгостроковому зв'язку. Щоб подолати зміщення пропущених змінних, модель включає контрольні змінні, такі як середня тривалість навчання, відкритість торгівлі та інвестиційні коефіцієнти. Автори виявили, що збільшення співвідношення державного боргу до ВВП на 1 процентний пункт знизить економічне зростання на 0,012–0,125 процентних пунктів. У довгостроковій перспективі величина двох різних режимів дещо вища в районі 20,091–20,132 процентних пункти, що вказує на те, що збільшення державного боргу призведе до значного несприятливого впливу на економічне зростання.

Пегкас, Стайкурас та Цамадіас [21] використовують дані АМЕСО і виявляють, що існує довгостроковий негативний вплив державного боргу на зростання. Крім того, результати вказують на те, що існує довгостроковий односпрямований причинно-наслідковий зв'язок від інвестицій, відкритість торгівлі та людського капіталу до зростання та двоспрямований причинно-наслідковий зв'язок між державним боргом і зростанням. Вибірка включає 12 країн Єврозони за період із 1995 по 2016 рік. Дослідження проводить аналіз часових рядів та застосовує повністю модифікований підхід найменших квадратів з контрольними змінними, включаючи інвестиції, людський капітал та відкритість торгівлі, а також фіктивну змінну для економічної та фінансової кризи 2009 року. Автори рекомендують країнам Єврозони ґрунтувати свої стратегії зростання на фіскальній консолідації.

Використовуючи двоетапну методологію найменших квадратів та використовуючи аналогічні контрольні змінні, як і в більшості існуючих літературних джерел, Гурчіан та Йілмазкудай [22] порівнюють вплив державного споживання та державного боргу на економічне зростання у 83 країнах з 1960 по 2014 рік. Результати показують, що збільшення на 1

процентний пункт відношення державного боргу до ВВП призведе до зниження реального зростання ВВП приблизно на 0,01 процентного пункту, тоді як збільшення на 1 процентний пункт відношення державного споживання до ВВП призведе до зниження реального економічного зростання приблизно на 0,1 процентного пункту у середньому країнами. З погляду рекомендацій щодо політики, обмеження державного боргу, як показано, є більш важливими для запобігання негативним наслідкам зростання для країн з вищою відкритістю торгівлі, нижчою інфляцією або вищою фінансовою глибиною.

Канер, Фан та Греннес [23] використовують дещо інший підхід, ніж у попередніх дослідженнях, аналізуючи, як взаємодія державного та приватного боргу впливає на економічне зростання. Використовуючи ендогенну панельну порогову модель зі стандартними контрольними змінними, автори вивчають, чи існує нелінійний пороговий зв'язок між взаємодією державного та приватного боргу та зростанням ВВП. Зв'язок визначається за допомогою об'єднаних регресій OLS та методу GMM, тоді як перевірки надійності проводяться для більш тривалих періодів часу та заходів для фінансової/банківської кризи. Дослідження виявляє пороговий ефект взаємодії між змінними державного та приватного боргу, та економічне зростання виявляється негативним та значущим, коли він досягає рівня 137 відсотків. Негативний вплив державного боргу на економічне зростання виявляється більшим, коли приватний борг більший для вибірки з 29 країн ОЕСР.

Bhimjee та Leão [24] зробили висновок, що більшість траєкторій державного боргу та ВВП держав-членів відповідають існуванню базових кривих Лаффера суверенного боргу, специфічних для кожної країни в євроні. Проте результати вказують існування порогових значень кожної країни (на відміну універсального порогового значення, дійсного всім країнам). Більшість країн у вибірці мають порогові рівні боргу від 50 до 105 відсотків

ВВП (за винятком Естонії та Латвії), тоді як середній поріг Євразією становить 79 відсотків.

Альшаммарі та ін. [25] вивчають, чи існує граничне значення боргу до ВВП у співвідношенні державного боргу та економічного зростання для 20 країн Близького Сходу та Північної Африки з 1990 по 2016 рік. Автори виявляють, що вплив державного боргу на економічне зростання є значним і позитивним лише нижче за порогове значення боргу до ВВП. Точніше, борг має стимулюючий вплив на економічне зростання, коли борг становить менше 58 % ВВП, але стає негативним вище за цей пороговий рівень. Це загалом узгоджується з іншими дослідженнями, які знаходять нижчі порогові значення боргу країн, що розвиваються.

Фам, Май та Нгуєн [26] використовують дані Світового банку для перевірки існування порогового рівня зростання боргу за допомогою методу бутстрапу. Вибір дослідження включає 13 азіатських країн (з високим і середнім рівнем доходу) з 2004 по 2015 рік. Результати показують, що для всієї вибірки вплив державного боргу на ВВП не є статистично значущим, доки не буде досягнуто граничного рівня в 72,5 відсотка. За цього порогового рівня державний борг надає негативний і статистично значущий вплив на зростання. Автори також надають рекомендації щодо скорочення надмірних державних витрат, реформування податкової системи та підвищення ефективності інвестицій.

Swamy [27] використовує модель зростання Солоу та оцінює регресії зростання панельних даних з фіксованими ефектами, специфічними для країни, та фіксованими ефектами, специфічними для часу. Використовуючи двоступінчасту оцінку GMM для великого світового набору даних з 252 країн з 1960 по 2009 рік, дослідження спостерігає негативний зв'язок між державним боргом та зростанням. Точкові оцінки діапазону економетричних специфікацій припускають, що збільшення ставлення боргу до ВВП на 10 процентних пунктів пов'язане зі скороченням середнього зростання на 23 базові пункти. Ці специфікації узгоджуються з результатами інших

досліджень, які виявляють схожі ефекти боргу зростання [29]. З точки зору порогових значень результати показують, що заборгованість позитивно впливає на зростання для країн з боргом менше 60 відсотків ВВП, незначний вплив для країн з боргом від 60 до 90 відсотків і тенденцію до зниження для країн з боргом вище 90 відсотків, різко знижуючись при досягненні приблизно 110 відсотків.

Отже, наукові дослідження багатьох авторів засвідчують вагомий вплив державного боргу на економічне зростання, причому в довгостроковій перспективі цей вплив здебільшого характеризується негативними наслідками. Так зростання рівня боргу, як правило, уповільнює темпи економічного розвитку через перерозподіл ресурсів, які могли б бути спрямовані на інвестиції, на обслуговування боргових зобов'язань. Емпіричні дані підтверджують, що вплив боргу є багатофакторним і залежить від рівня економічного розвитку країни, структури боргових зобов'язань (державний або приватний борг), граничних значень співвідношення боргу до ВВП, а також макроекономічних умов, таких як відкритість економіки до міжнародної торгівлі, рівень інвестиційної активності та інфляційні процеси. Хоча у більшості випадків негативний вплив боргу проявляється в довгостроковій перспективі, деякі дослідники акцентують увагу також на короткострокових наслідках. Ключовим чинником є наявність порогових рівнів боргу, перевищення яких змінює характер його впливу на економіку. Наприклад, для країн, що розвиваються, граничні значення співвідношення боргу до ВВП є нижчими порівняно з розвиненими країнами та зазвичай становлять 50–70% ВВП. У межах цих значень борг може виконувати стимулюючу функцію, однак перевищення порогів призводить до посилення негативних наслідків. Окремі дослідження аналізують взаємодію державного та приватного боргу, акцентуючи увагу на можливій нелінійності цього зв'язку. Крім того, характер впливу боргу може змінюватися залежно від макроекономічного середовища: високий рівень відкритості до міжнародної торгівлі або наявність ефективних механізмів управління інвестиціями

можуть частково нейтралізувати негативні наслідки боргового навантаження. Таким чином, стратегічним завданням державної політики має стати фіскальна консолідація, раціоналізація боргових зобов'язань та забезпечення ефективного використання залучених фінансових ресурсів для стимулювання інвестиційної діяльності та сприяння економічному зростанню.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА КРЕДИТУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ

2.1. Структура та динаміка державних позик в Україні

Повномасштабна агресія росії проти України зумовлює необхідність адаптації українського уряду до нових реалій, зокрема у сфері державних фінансів. Високий рівень державного боргу суттєво обмежує можливості уряду щодо реалізації ефективної соціальної політики. Зростання витрат на обслуговування боргових зобов'язань скорочує обсяги бюджетних ресурсів, які могли б бути спрямовані на фінансування соціальних програм, реалізацію інфраструктурних проєктів та впровадження інших стратегічно важливих ініціатив.

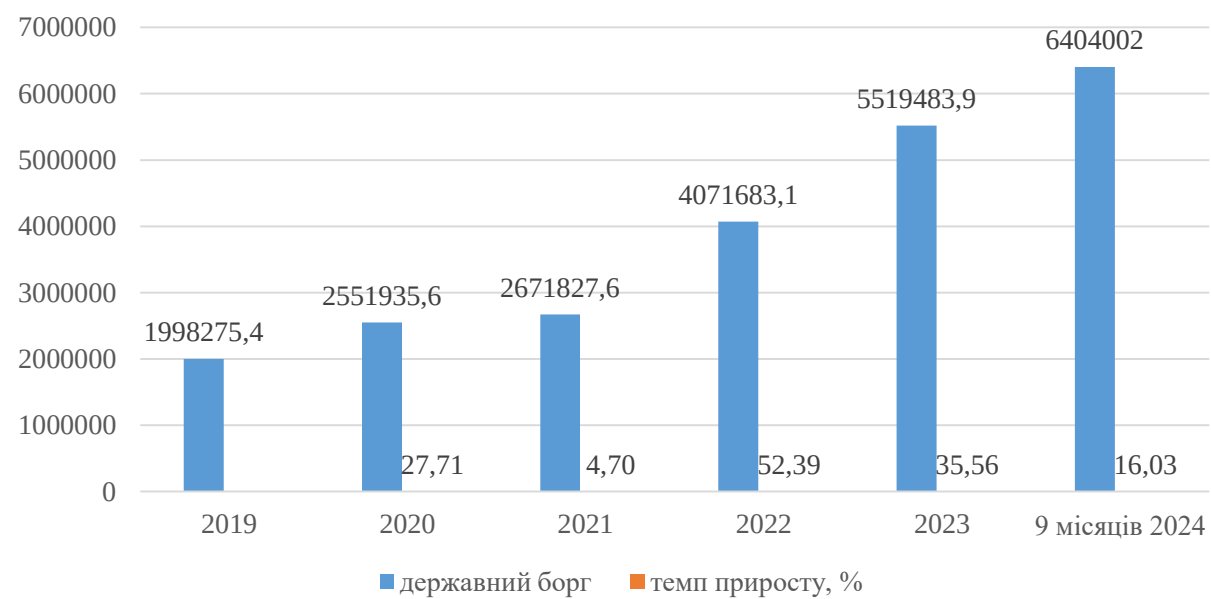


Рисунок 2.1 – Динаміка державного боргу України в 2019-2024 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Державний борг України за період 2019- 9 місяців 2024 року мав динаміку до зростання. Так, в 2020 році державний борг збільшився на 27,7% до обсягу в 2551935,6 млн. грн. За 2021 рік державний борг збільшився на 4,7%

до обсягу в 2671827,6 млн. грн. Проте в наслідок повномасштабного вторгнення в Україну в 2022 році державний борг зріс на 52,4% до обсягу в 4071683,1 млн. грн. В 2023 році темпи зростання державного боргу зменшилися, проте державний борг зріс на 35,6% до обсягу в 5519483,9 млн. грн. За 9 місяців 2024 року державний борг зріс на 16% до обсягу в 6404002 млн. грн.

Динаміка зовнішнього державного боргу України в 2019-2024 рр. відображена на рис. 2.2.

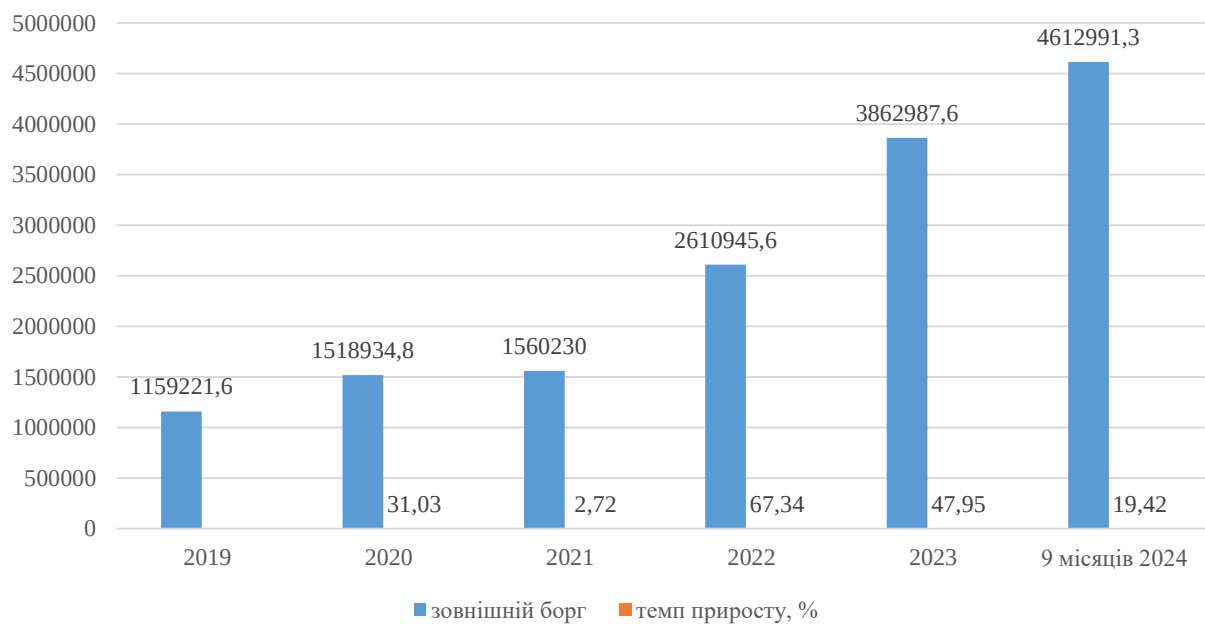


Рисунок 2.2 – Динаміка зовнішнього державного боргу України в 2019-2024 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Упродовж 2019-2024 рр. зовнішній борг України збільшився із обсягу в 1159221,6 млн. грн. в 2019 році до 4612991,3 млн. грн. станом за 9 місяців 2024 року. Найбільший приріст зовнішнього державного боргу був в:

- 2020 році – на +31,03% (до обсягу в 1518934,8 млн. грн.);
- 2022 році – на +67,3%(2610945,6 млн. грн.);
- 2023 році – на +47,95%(до 3862987,6 млн. грн.);
- 2024 році – на 19,4% (до 4612991,3 млн. грн.).

[illegible]

Продовження таблиці 2.1

Credit Agricole Corporate and Investment Bank	0,00	0,00	0,03	0,04	0,07	0,06	51,82	0,00	0,00
Deutsche Bank	0,95	1,31	0,83	0,66	0,57	0,47	-13,22	-39,92	-49,86
National Westminster Bank PLC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00
Франція	0,18	0,23	0,27	0,26	0,20	0,15	-21,33	12,02	-19,43
4.1. Заборгованість за випущеними цінними паперами (крім неврегульованої та/або такої, що оскаржується)	19,27	20,35	19,91	19,66	19,76	15,22	0,53	2,54	-21,03
ОЗДП 2015 року	11,81	8,64	7,66	7,56	7,56	0,00	0,00	-35,96	-100,00
ОЗДП 2016 року	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2017 року	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	0,00	0,00	0,00	-100,00
ОЗДП 2018 року	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	0,00	0,00	0,00	-100,00
ОЗДП 2019 року	1,12	1,23	1,13	1,07	1,11	0,00	4,33	-0,38	-100,00
ОЗДП 2020 року	0,00	4,14	4,02	3,93	3,99	0,00	1,47	0,00	0,00
ОЗДП 2021 року	0,00	0,00	1,75	1,75	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2024 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15,22	0,00	0,00	0,00
4.2. Неврегульована заборгованість за випущеними цінними паперами, та/або така, що оскаржується	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2013 року	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	0,00	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,70	1,77	4,42	4,20	4,23	4,20	0,81	149,37	147,51
Міжнародний Валютний Фонд	1,70	1,77	4,42	4,20	4,23	4,20	0,81	149,37	147,51

Джерело: розроблено автором на основі [30]

За період 2019-жовтня 2024 року в структурі зовнішнього боргу найбільшу питому вагу становила заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, що в динаміці зросла із 12,34 млрд. дол. в 2019 році до 73,55 млрд. дол. станом на жовтень 2024 року.

Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (крім неврегульованої від органів управління держави-агресора та/або такої, що оскаржується) в динаміці зросла із 1,02 млрд. дол. в 2019 році до 7,76 млрд. дол. станом на 31.10.2024 року.

Динаміка внутрішнього державного боргу України в 2019-2024 рр. наведено на рис. 2.3.

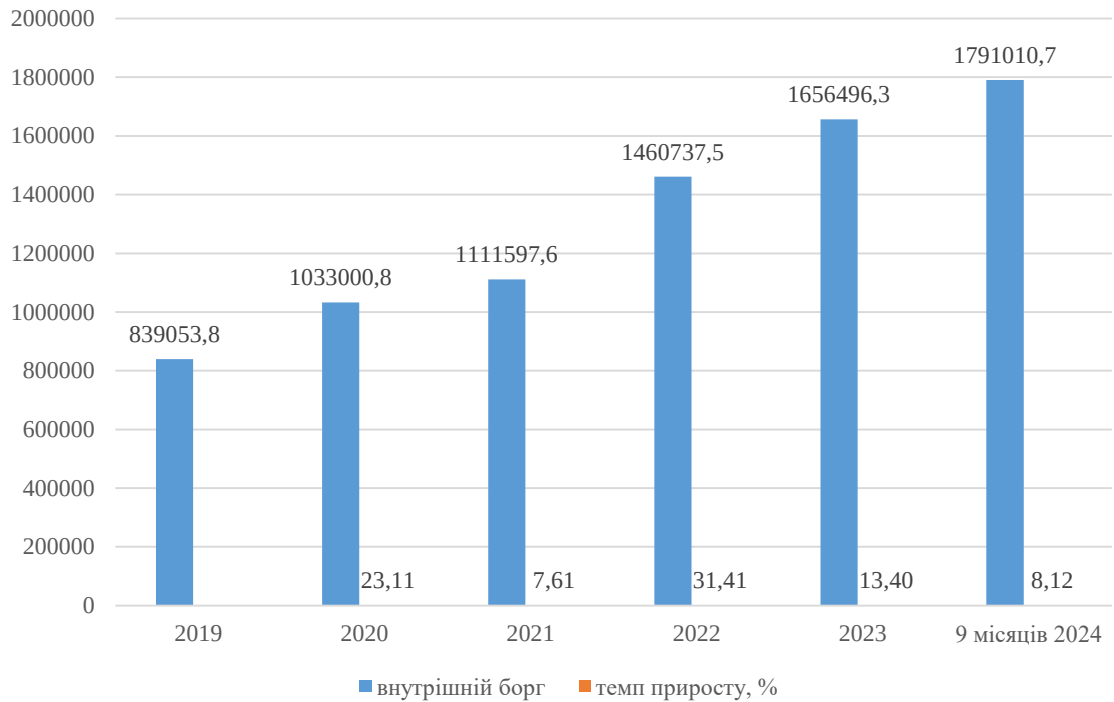


Рисунок 2.3 – Динаміка внутрішнього державного боргу України в 2019-2024 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

За досліджуваний період обсяг внутрішнього державного боргу мав динаміку до зростання із обсягу в 839053,8 млн. грн. в 2019 році до 1791010,7 млн. грн. станом за 9 місяців 2024 року.

Упродовж аналізованого періоду спостерігалось стабільне зростання заборгованості за випущеними цінними паперами. У 2019 році цей показник становив 34,93 млрд дол. США, тоді як у 2023 році досягнув 41,76 млрд дол. США, що свідчить про приріст на 19,55% порівняно з початковим періодом. На кінець жовтня 2024 року заборгованість сягнула 42,67 млрд дол. США, що демонструє збільшення обсягів фінансування через ринок цінних паперів. Темпи приросту за період 2022-2023 рр. склали 10,02%, що свідчить про відносно високі темпи залучення коштів через внутрішній ринок капіталу. Сукупний приріст заборгованості за період 2019–2024 років становив 22,16%, що вказує на позитивну динаміку використання цінних паперів як інструменту фінансування.

Таблиця 2.2 – Динаміка обсягів складових внутрішнього державного боргу України в 2019-2024 рр., млрд. дол.

Показники	Станом на, млрд. дол. США						Темп приросту, %		
	2019	2020	2021	2022	2023	31.10 2024	2023/ 2022	2023/ 2019	2024/ 2019
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	84,37	90,25	97,96	111,45	145,32	155,37	30,39	72,25	84,16
Державний борг	74,36	79,90	86,62	101,59	136,59	148,61	34,45	83,68	99,85
Внутрішній борг	35,02	35,39	38,95	38,00	41,80	42,71	10,00	19,36	21,95
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	34,93	35,32	38,88	37,96	41,76	42,67	10,02	19,55	22,16
ОВДП (10 - річні)	3,07	2,54	2,98	2,22	1,99	1,30	-10,74	-35,34	-57,68
ОВДП (11 - річні)	0,80	0,67	0,64	0,48	0,46	0,42	-3,72	-42,55	-47,14
ОВДП (12 - місячні)	1,59	1,97	3,52	1,47	3,27	0,78	122,35	105,16	-51,03
ОВДП (12 - річні)	1,54	1,29	1,34	1,37	1,32	1,21	-3,72	-14,57	-21,40
ОВДП (13 - річні)	1,21	1,02	1,05	0,92	0,89	0,82	-3,72	-26,77	-32,62
ОВДП (14 - річні)	1,98	1,66	1,72	1,28	1,23	1,14	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (15 - річні)	3,94	3,55	4,29	6,48	6,24	5,60	-3,72	58,24	42,04
ОВДП (16 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (17 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,74	0,71	0,66	-3,72	39,68	28,53
ОВДП (18 - місячні)	1,33	1,49	2,96	1,90	1,51	6,32	-20,74	13,81	376,89
ОВДП (18 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (19 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (2 - річні)	1,99	3,62	2,24	1,64	5,07	6,33	208,87	154,42	217,22
ОВДП (20 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (21 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (22 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (23 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (24 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (25 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (26 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (27 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (28 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (29 - річні)	0,51	0,43	0,44	0,33	0,32	0,29	-3,72	-37,64	-42,62
ОВДП (3 - місячні)	0,00	1,18	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОВДП (3 - річні)	3,37	2,16	3,35	1,13	3,32	5,17	192,67	-1,51	53,39
ОВДП (30 - річні)	0,51	0,43	0,44	7,03	6,77	6,23	-3,72	1225,28	1119,44
ОВДП (4 - річні)	0,30	0,67	1,55	1,37	0,59	0,27	-56,53	99,94	-8,65
ОВДП (5 - річні)	1,97	2,05	1,89	1,85	1,08	0,99	-41,40	-44,99	-49,38
ОВДП (6 - місячні)	0,00	0,40	0,97	1,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОВДП (6 - річні)	1,67	1,66	1,51	1,12	1,08	1,00	-3,72	-35,41	-40,57
ОВДП (7 - річні)	1,00	0,61	0,88	0,59	0,47	0,43	-20,31	-53,02	-56,77
ОВДП (8 - річні)	0,74	0,62	0,64	0,27	0,07	0,06	-75,93	-91,09	-91,80
ОВДП (9 - місячні)	0,00	1,12	0,00	0,00	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00
ОВДП (9 - річні)	0,76	0,64	0,66	0,49	0,34	0,13	-30,47	-54,96	-82,47
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,09	0,07	0,07	0,05	0,04	0,04	-11,13	-53,23	-59,65

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Зростання цього показника може бути наслідком декількох факторів, зокрема:

1. збільшення випуску державних цінних паперів для покриття дефіциту бюджету;
2. підвищення попиту на цінні папери з боку внутрішніх та зовнішніх інвесторів, що свідчить про довіру до ринку;
3. активне використання боргових інструментів для фінансування інфраструктурних проектів або інших довгострокових цілей.

Протягом аналізованого періоду заборгованість перед банківськими та фінансовими установами суттєво зменшилася. У 2019 році вона становила 0,09 млрд дол. США, але до 2023 року скоротилася до 0,04 млрд дол. США. Станом на 31.10.2024 року цей показник залишився на рівні 0,04 млрд дол. США.

Скорочення заборгованості в динаміці:

- за період 2022-20233 років зниження склало 11,13%, що свідчить про подальше зменшення використання банківського кредитування;
- загальне скорочення заборгованості за період 2019–2024 років становило 59,65%, що є індикатором переорієнтації на інші джерела фінансування.

Основними причинами цього явища можуть бути:

1. Зниження потреби у короткострокових кредитах через активізацію ринку боргових цінних паперів.
2. Обмеження доступу до банківських кредитів в умовах посилення регуляторних вимог.
3. Збільшення вартості банківського кредитування, що стимулює суб'єктів господарювання до пошуку альтернативних джерел.

В структурі державного бюджету України основну питому вагу за період 2019-2024 рр. займав зовнішній борг, питома вага якого становила від 58% в 2019 році до 72,03% станом за 9 місяців 2024 року.

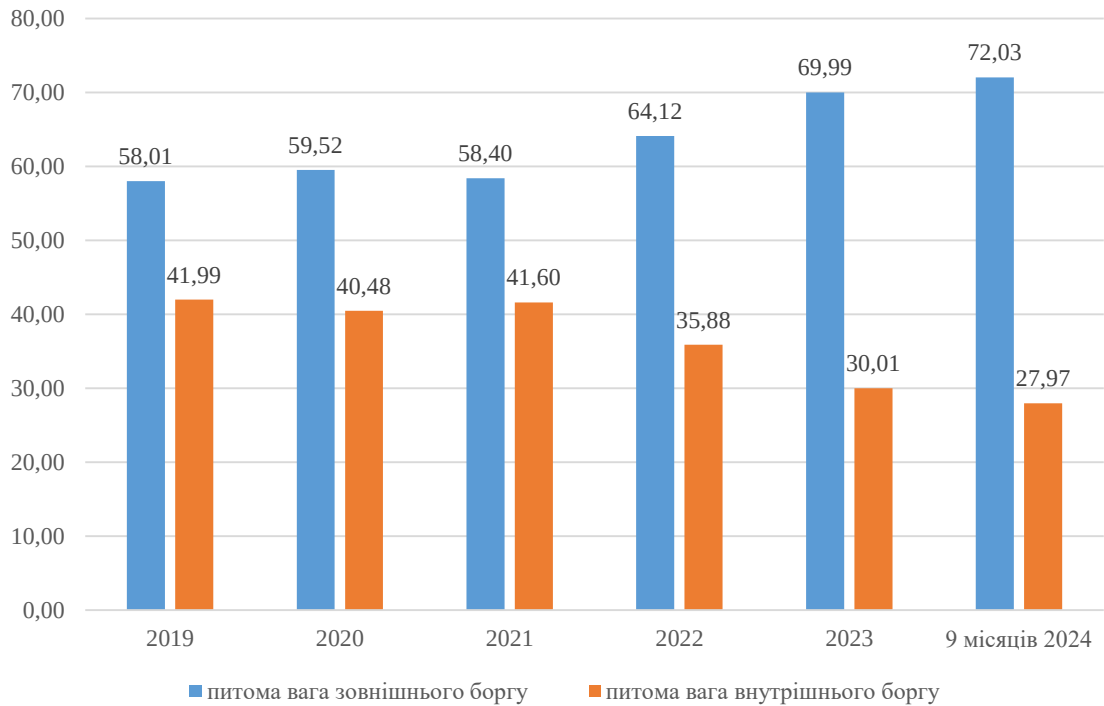


Рисунок 2.4 – Динаміка структури державного боргу України в 2019-2024 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Після початку повномасштабної війни росії проти України в сфері залучення державних запозичень та управління державним боргом чітко проявилися такі основні тенденції:

1. Активізація залучення державних запозичень та зростання державного боргу. Це було зумовлено необхідністю протидії значному скороченню податкових надходжень, а також забезпеченням фінансування збільшених військових витрат.

2. Інтенсифікація грантово-кредитної підтримки з боку міжнародних партнерів та фінансових організацій. Серед ключових джерел фінансування виділяються офіційні кредитори, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський Союз, Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Ці заходи демонструють міжнародну солідарність провідних держав світу з Україною.

3. Значне зростання дохідності облігацій зовнішньої державної позики на вторинному ринку. Дохідність досягла рівня 30 % річних для

довгострокових облігацій, що фактично унеможливило доступ до зовнішніх приватних джерел фінансування на невизначений період.

4. Випуск внутрішніх військових облігацій та залучення емісійних ресурсів центрального банку. Ці заходи спрямовані на забезпечення необхідних обсягів розміщення облігацій в умовах зростаючого фінансового навантаження.

5. Відтік ресурсів комерційних банків із ринку внутрішніх облігацій. Незважаючи на наявність надлишкової ліквідності у банківській системі, ресурси комерційних банків перемістилися з ринку внутрішніх запозичень.

Отже, дослідження динаміки державного боргу України за період 2019–вересень 2024 року свідчить про його істотне зростання як у абсолютних величинах, так і в структурі державних фінансів. Особливо високі темпи приросту зафіксовані у 2022 році, що було зумовлено наслідками повномасштабної військової агресії росії, а саме збільшенням витрат на оборону та необхідністю фінансової підтримки економіки в умовах воєнного стану. Зовнішній борг залишався основним компонентом у структурі державного боргу, його частка зросла з 58% у 2019 році до 72,03% станом на кінець вересня 2024 року, що свідчить про зростання залежності держави від зовнішніх фінансових ресурсів. Динаміка приросту боргових зобов'язань демонструє швидше зростання зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім, особливо у кризові періоди, такі як 2020, 2022 та 2023 роки. Водночас обсяг внутрішнього боргу також подвоївся за аналізований період, що підкреслює потребу в залученні ресурсів як зовнішнього, так і внутрішнього походження для покриття бюджетних дефіцитів. Отже, зростання державного боргу створює перед Україною стратегічні виклики, пов'язані з розробкою ефективних механізмів його управління, оцінкою та зниженням боргового навантаження.

2.2. Оцінка боргового навантаження на економіку

Зростання обсягів заборгованості України, як внутрішньої, так і зовнішньої, створює серйозні виклики для економічної стабільності та може мати суттєві наслідки для національної безпеки. Нарощування боргового навантаження здатне підривати фінансову стійкість держави, що становить загрозу для економічного зростання та соціальної стабільності, особливо в умовах військових дій.

В сучасних реаліях Україна значною мірою залежить від зовнішньої фінансової допомоги, яка є ключовим фактором не лише економічного виживання, а й збереження територіальної цілісності у боротьбі за незалежність. У цьому контексті забезпечення боргової безпеки набуває стратегічного значення як елемент національної стратегії та міжнародних відносин держави.

Зовнішній борг потенційно підвищує залежність України від іноземних держав або міжнародних фінансових інституцій, що може обмежувати її економічний суверенітет і впливати на прийняття ключових рішень. Високий рівень заборгованості ускладнює реалізацію ефективної економічної політики урядом та обмежує його можливості для оперативного реагування на негативні економічні виклики. Крім того, зростання боргового навантаження може спричинити погіршення кредитного рейтингу України на міжнародних фінансових ринках, що ускладнить доступ до кредитних ресурсів на вигідних умовах.

Аналіз ключових показників боргової безпеки стає критично важливим для розробки ефективних стратегій управління боргом. Це сприятиме збереженню фінансової стійкості та забезпеченню сталого розвитку країни в умовах складної економічної та політичної ситуації.

Якісна оцінка боргової безпеки держави передбачає аналіз боргового навантаження та рівня її платоспроможності. У світовій практиці для цього

застосовується понад двадцять різноманітних індикаторів, а також значна кількість їхніх граничних значень [37].

В Україні за основу дослідження відповідних показників переважно береться набір індикаторів, визначений у Методичних рекомендаціях з розрахунку рівня економічної безпеки України.

Дослідження динаміки ключових макроекономічних показників, включаючи співвідношення державного боргу до ВВП, рівень міжнародних резервів, динаміку дохідності облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та індексу ЕМВІ+ Україна, дає змогу здійснити комплексну оцінку боргової стійкості країни в умовах зростання внутрішніх і зовнішніх викликів.

Динаміка відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП України 2019-2023 р. відображено на рис. 2.5.



Рисунок 2.5 - Динаміка відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП України 2019-2023 р., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Упродовж 2019–2023 років спостерігалася нестабільна динаміка відношення обсягу державного до ВВП (нормативне значення - менше 60%),

що значною мірою була обумовлена впливом пандемії COVID-19 та військових дій. У 2019 році рівень державного боргу до ВВП становив 50,3%, що свідчило про ефективність стабілізаційної економічної політики, спрямованої на зниження боргового навантаження. У 2020 році цей показник зріс до 60,8% унаслідок суттєвого збільшення запозичень і скорочення ВВП. У 2021 році спостерігалось короткострокове зниження до 48,9% завдяки частковому економічному відновленню. У 2022–2023 роках відбулося суттєве зростання боргового навантаження до 78,4% та 84,4% відповідно, що стало наслідком фінансування військових потреб та економічної підтримки в умовах повномасштабної війни.

Динаміка відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП України 2019–2023 р. наведено на рис. 2.6.

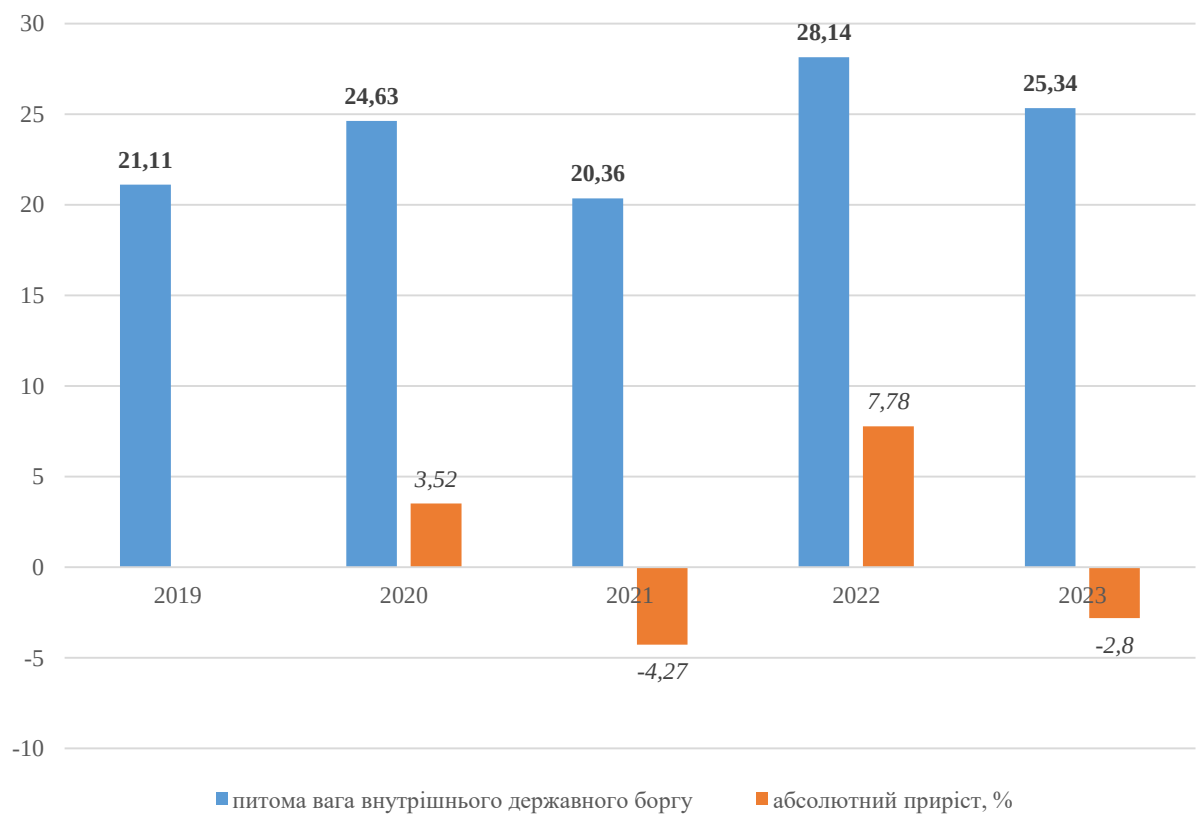


Рисунок 2.6 - Динаміка відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП України 2019-2023 р., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Динаміка відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП України мала також тенденцію до зростання із 21,11% в 2019 році до 25,34% за результатом 2023 року.

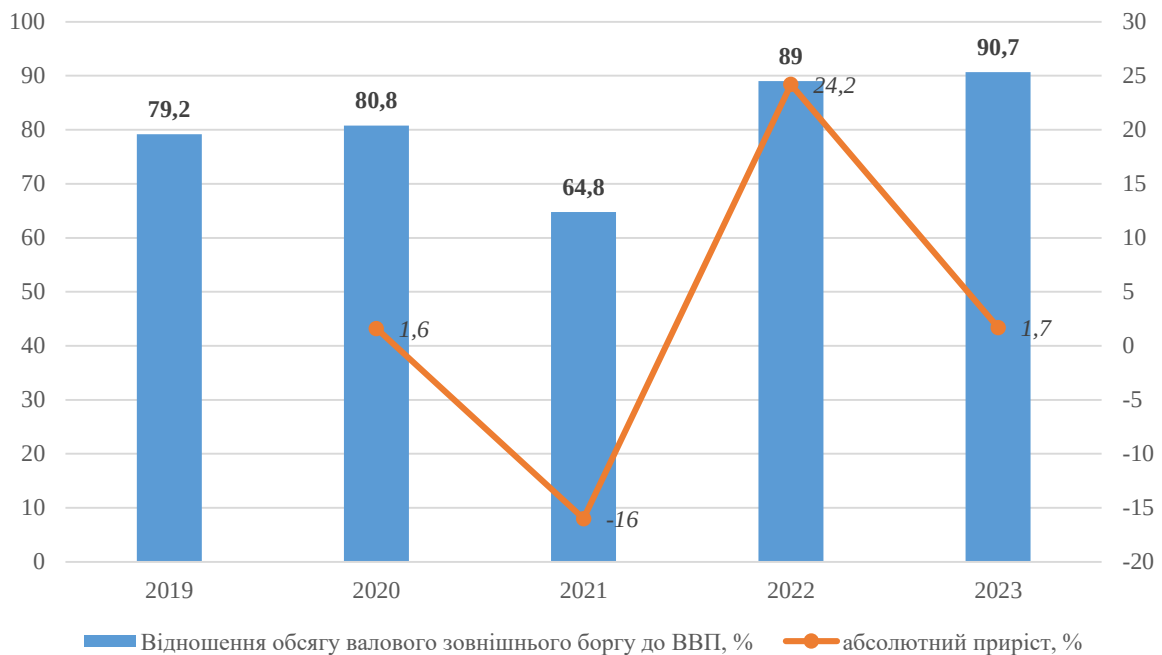


Рисунок 2.7 - Динаміка відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП України 2019-2023 р., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

У 2019 році рівень відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП (нормативне значення - менше 70%) становив 79,2%, що свідчило про значну залежність економіки України від зовнішніх джерел фінансування. У 2020 році спостерігалось його незначне збільшення до 80,8% у зв'язку зі зниженням обсягу ВВП. У 2021 році показник знизився до 64,8% завдяки відновленню економічної активності, проте в наступні два роки він різко зріс до 89% у 2022 році та 90,7% у 2023 році через масштабні зовнішні запозичення. Це підвищує вразливість країни до зовнішніх економічних шоків.

Динаміка відношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу в Україні в 2019-2023 рр. відображено на рис. 2.8.

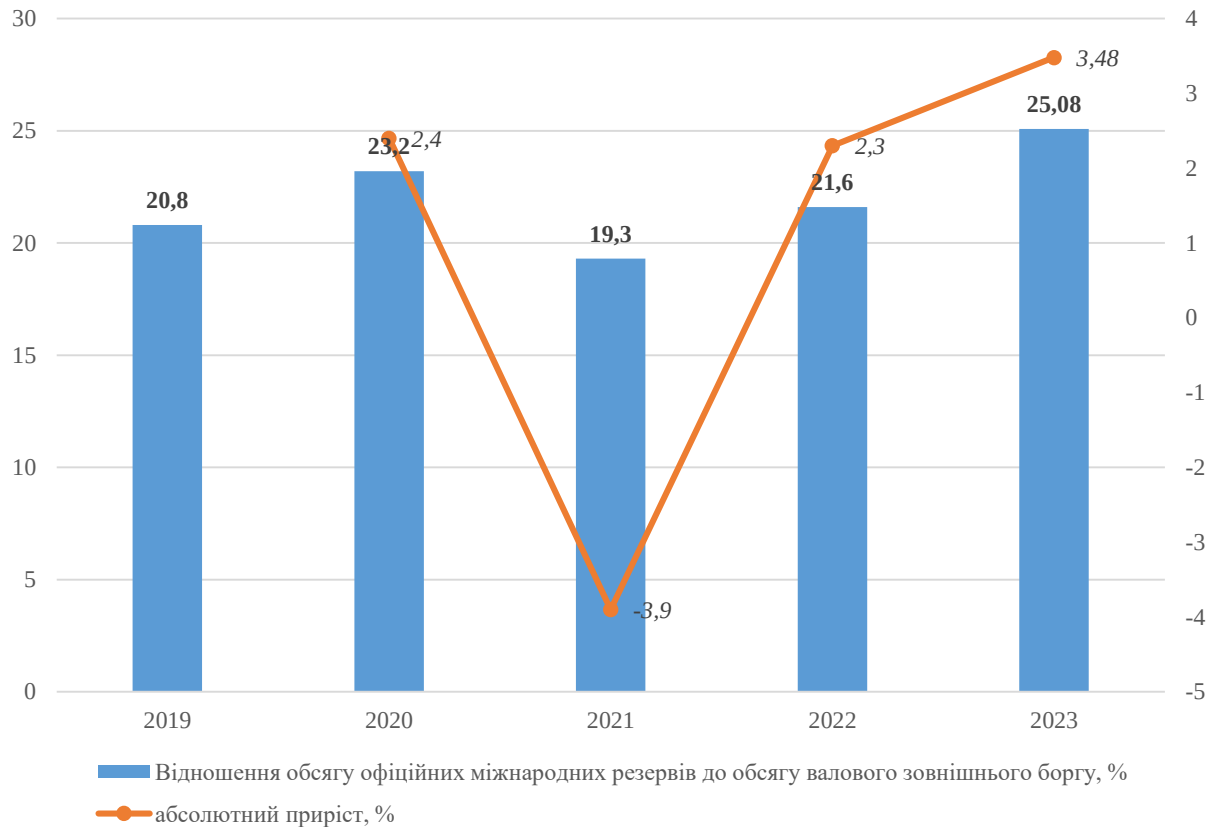


Рисунок 2.8 - Динаміка відношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу в Україні в 2019-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Відношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу (нормативне значення – не менше 20%) характеризує здатність держави обслуговувати зовнішні зобов'язання за рахунок міжнародних резервів. У 2019 році рівень забезпеченості зовнішнього боргу резервами становив 20,8%, що вказувало на відносно низький рівень фінансової безпеки. У 2020–2021 роках цей показник коливався на рівні 23,2% та 19,3% відповідно. У 2022–2023 роках спостерігалось певне зростання до 21,6% та 25,08%, що було зумовлено міжнародною фінансовою допомогою. Однак ці показники залишаються недостатніми для забезпечення повної боргової стійкості.

Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП в Україні в 2019-2023 рр. наведено на рис. 2.9.

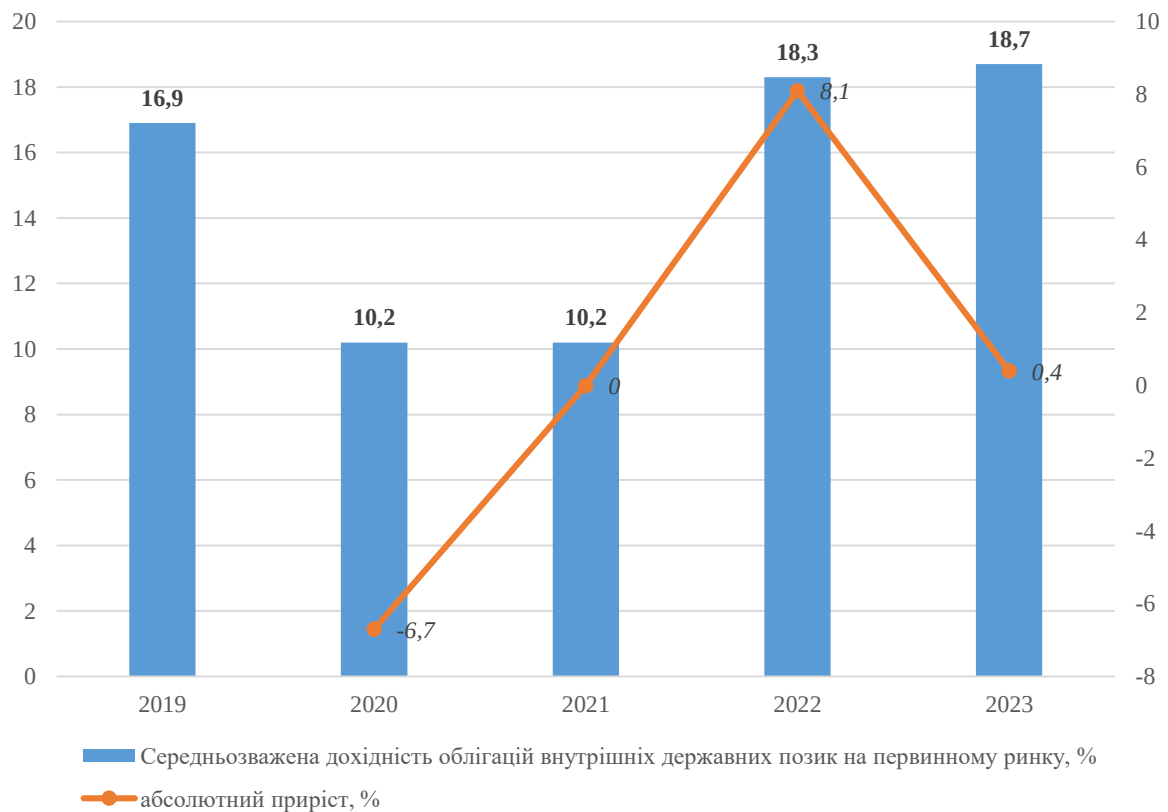


Рисунок 2.9 - Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП в Україні в 2019-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Динаміка дохідності ОВДП є індикатором вартості державних запозичень на внутрішньому ринку (нормативне значення – не менше 11%). У 2019 році середньозважена дохідність становила 16,9%, що відображало високі інфляційні ризики. У 2020–2021 роках на тлі пом'якшення монетарної політики НБУ дохідність знизилася до 10,2%, сприяючи зменшенню вартості обслуговування боргу. У 2022–2023 роках вона зросла до 18,3% та 18,7%, що пояснюється зростанням ризиків, викликаних війною, та потребою у фінансуванні бюджету.

Показник ЕМВІ+ для України відображає різницю у дохідності між українськими єврооблігаціями та казначейськими облігаціями США. Зростання цього індексу вказує на погіршення стану боргової безпеки країни, оскільки вищі його значення свідчать про підвищені ризики суверенного дефолту. Значне зниження індексу ЕМВІ+ Україна у 2022 році в 2,7 рази до

405 пунктів - найнижчого рівня за період спостереження, а також його подальше скорочення до 400 пунктів у 2023 році, є індикатором зростання довіри іноземних інвесторів до українських цінних паперів. Це, у свою чергу, формує позитивний сигнал для перспектив залучення іноземного капіталу та забезпечення належного рівня боргової безпеки держави.

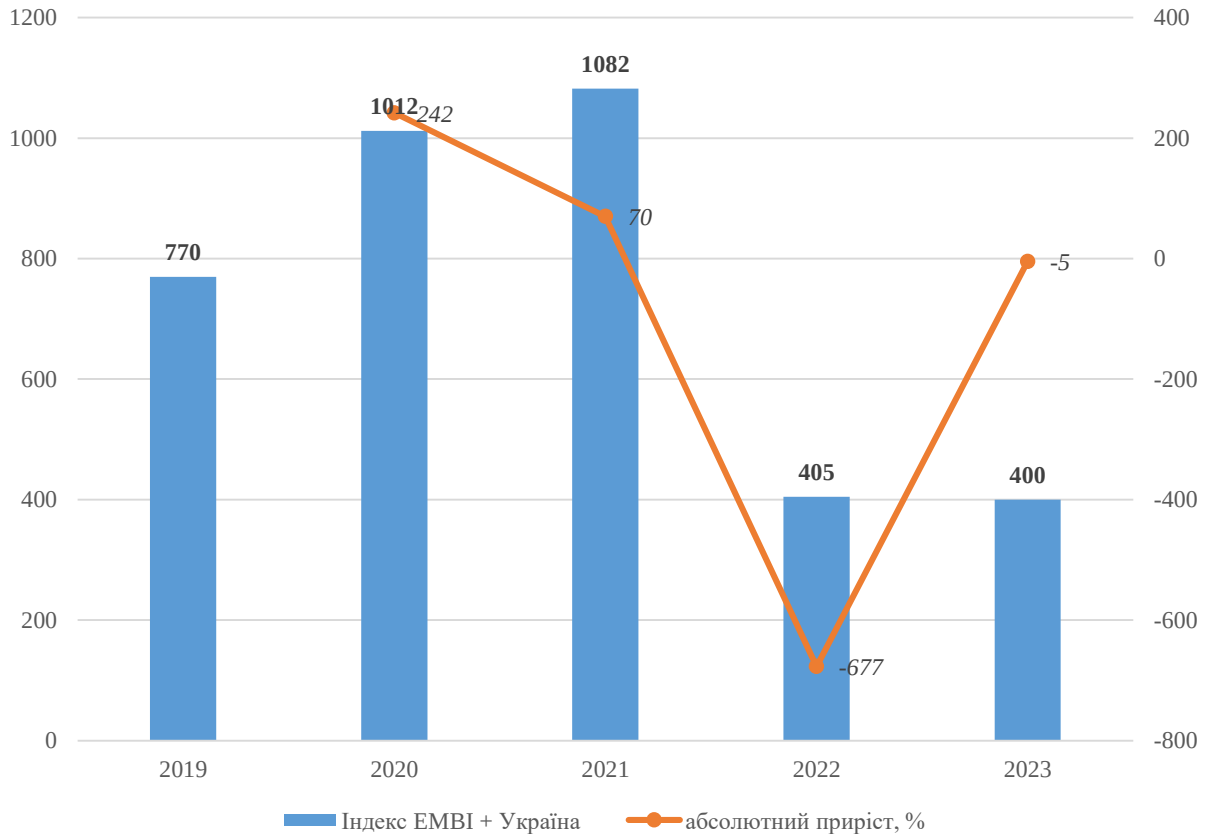


Рисунок 2.10 - Динаміка індексу EMBI+ Україна в 2019-2023 рр.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Отже, аналіз боргових і фінансових показників України у 2019–2023 роках свідчить про значне ускладнення фінансової ситуації через пандемію та військові дії. Зростання боргового навантаження й залежності від зовнішнього фінансування створюють суттєві виклики для держави. У той же час міжнародна допомога тимчасово знижує ризики для економіки. Аналіз динаміки боргових показників України у 2019–2023 роках засвідчує наявність суттєвих викликів у сфері державного боргового управління. Значне зростання відношення державного боргу до ВВП, особливо в умовах війни та

економічної кризи, відображає збільшення залежності країни від запозичень, як внутрішніх, так і зовнішніх. Зростання частки зовнішнього боргу до критичних рівнів свідчить про підвищену вразливість економіки до зовнішніх шоків, що посилює ризики фінансової нестабільності. Попри деякі позитивні тенденції, такі як тимчасове зниження рівня боргу до ВВП у 2021 році та зростання міжнародних резервів у 2022–2023 роках, забезпечення фінансової безпеки України залишається недостатнім. Висока дохідність ОВДП і показник ЕМВІ+ свідчать про збереження значних ризиків для залучення капіталу, хоча поліпшення довіри інвесторів у 2023 році створює потенціал для стабілізації. Отже, перед Україною постає завдання не лише зниження боргового навантаження, але й забезпечення довгострокової боргової стійкості через ефективне управління фінансовими ресурсами, диверсифікацію джерел фінансування, посилення макроекономічної стабільності та реалізацію структурних реформ для стимулювання економічного зростання.

2.3. Вплив міжнародних організацій та партнерів на стабілізацію державного боргу

У період з березня по грудень 2022 року, внаслідок повномасштабної війни, головним джерелом фінансування державного бюджету України стали зовнішні надходження, які становили 562,9 млрд грн (46,4% від загального обсягу фінансування). Значну частину фінансування, а саме 400 млрд грн (33%), забезпечив Національний банк України шляхом прямого викупу військових облігацій. Крім того, через аукціони з розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) було залучено 250,4 млрд грн (20,6%), значну частину яких придбали банки. У грудні 2022 р. уряд випустив додаткові ОВДП на суму 30 млрд. грн. для збільшення статутного капіталу ПАТ «Українська фінансова житлова компанія».

Загальний обсяг фінансування державного бюджету у 2022 році досяг 1,2 трлн. грн., із яких 564,2 млрд. грн. надійшли у вигляді зовнішніх кредитів, а 666,9 млрд грн – від розміщення ОВДП. Найбільше коштів уряд залучив у червні – 184,7 млрд грн, з яких внутрішній ринок забезпечив 124,2 млрд грн, що стало найвищим показником за весь період. Найзначніший обсяг зовнішніх кредитів у 2022 році був отриманий у жовтні – 135,9 млрд грн.

Масштаби зовнішньої кредитної підтримки України у 2022 році були безпрецедентними. Надані позики відзначалися вкрай вигідними умовами: довгострокові терміни погашення, низькі процентні ставки та пільгові періоди. Наприклад, в 2022 році Світовий банк надав кредит на 19 років із п'ятирічним пільговим періодом за ставкою 0,25% річних (нараховується лише на невикористану частину позики), Японське агентство міжнародного співробітництва JICA – кредит на 30 років із пільговим періодом у 10 років під 1% річних, а уряд Італії – кредит зі ставкою 0% на 15 років із семирічним пільговим періодом.

У період з початку повномасштабної війни до кінця 2022 року, поряд із використанням боргових інструментів, Україна отримала значні обсяги безповоротної фінансової допомоги від міжнародних партнерів. Загальний обсяг грантів, залучених за цей період, становив 480,6 млрд грн, що дозволило забезпечити фінансування соціальних потреб, зокрема виплату заробітних плат, допомогу внутрішньо переміщеним особам, а також надання медичних послуг (рис. 2.11).

Ця сума є безпрецедентною для України, становлячи 46% від усіх залучених зовнішніх ресурсів упродовж повномасштабної війни. Левова частка грантової допомоги була надана Сполученими Штатами Америки. Гранти, будучи безповотною фінансовою допомогою, виявилися найефективнішим інструментом підтримки фінансової стійкості держави в умовах значних економічних дисбалансів, основною причиною яких є війна.

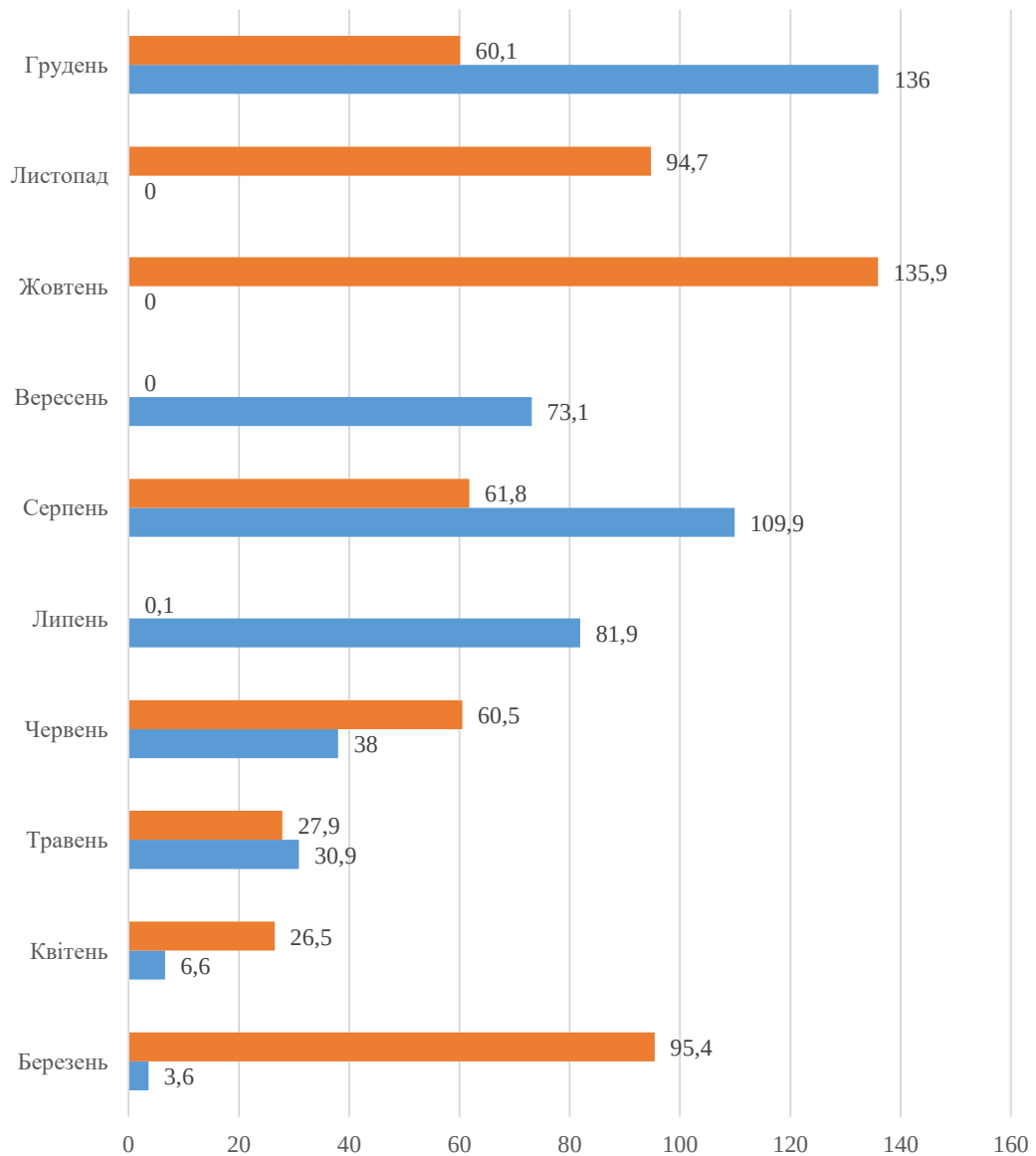


Рисунок 2.11 - Отримані кредити та гранти у 2022 році, млрд грн

Джерело: розроблено автором на основі [30]

У 2023 році Україна отримала зовнішнє фінансування загальною сумою 42,5 млрд дол. США, з яких 11,6 млрд дол. США (27%) становила безповоротна грантова допомога. Основними країнами-донорами грантових коштів стали США, Японія, Норвегія, Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Швейцарія, Ірландія, Бельгія та Ісландія (рис. 2.12).

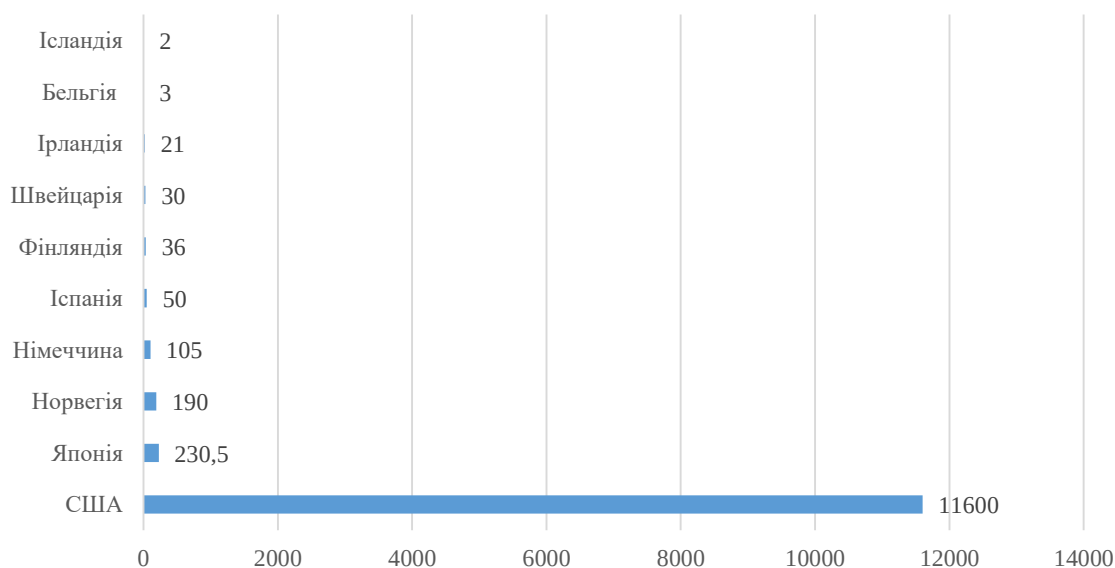


Рисунок 2.12 – Динаміка безповоротної грантової допомоги Україні в 2023 році, млн. дол.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Крім того, у 2023 році загальний обсяг залученого довгострокового пільгового кредитного фінансування склав 30,9 млрд дол. США. Серед основних кредиторів виділяються Європейський Союз (19,5 млрд дол. США), Міжнародний валютний фонд (4,5 млрд дол. США), Японія (3,4 млрд дол. США), Канада (1,8 млрд дол. США), Велика Британія (1 млрд дол. США), Світовий банк (660 млн дол. США) та Іспанія (50 млн дол. США).

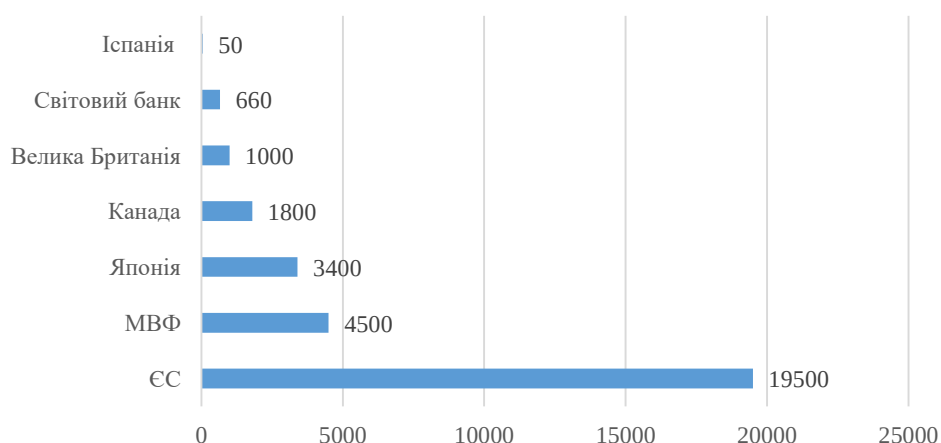


Рисунок 2.13 – Динаміка довгострокового пільгового кредитного фінансування в Україні в 2023 році, млн. дол.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Фінансування з боку Європейського Союзу було надано в межах програм макрофінансової допомоги, що передбачають строк погашення до 35 років із 10-річним пільговим періодом. Витрати на обслуговування цих кредитів компенсуються ЄС, що значно знижує навантаження на державний бюджет України.

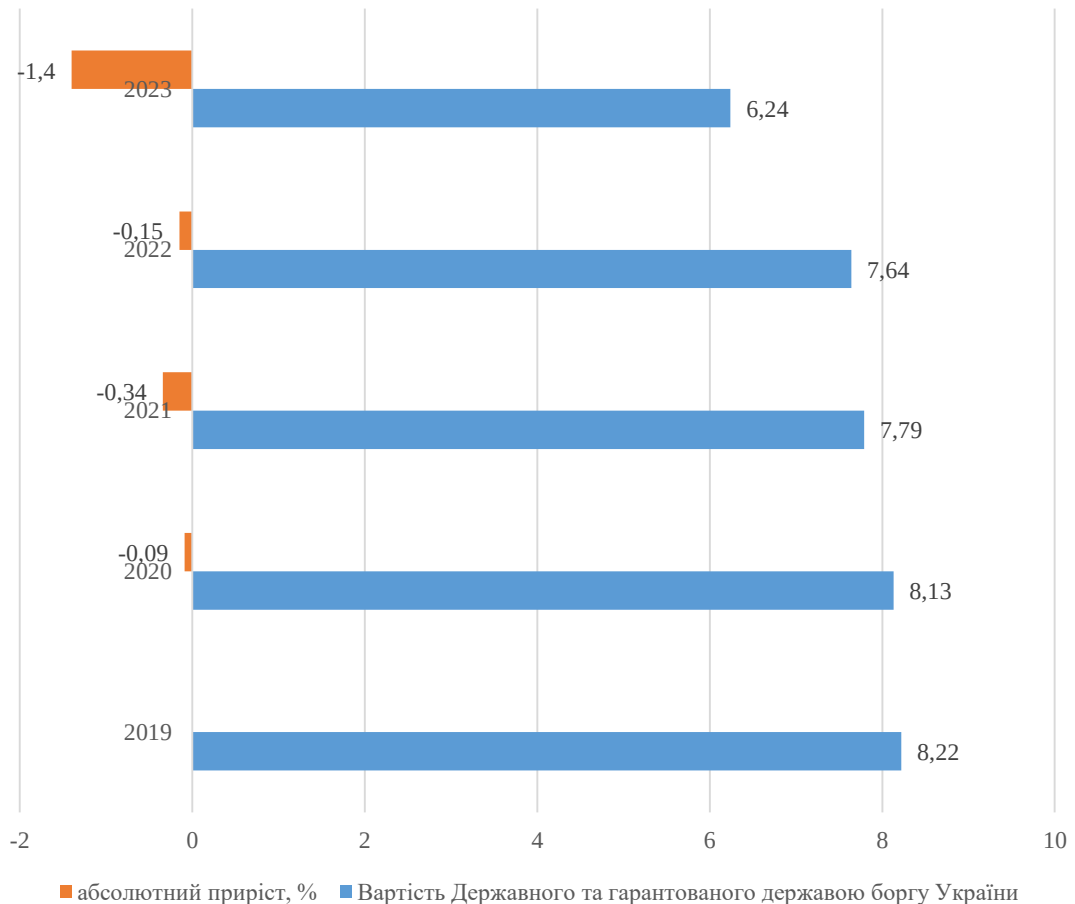


Рисунок 2.14 – Динаміка вартості Державного та гарантованого державою боргу України в 2019-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [30]

На кінець 2023 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу зменшилася до рівня 6,24%, що свідчить про зниження на 1,4 відсоткових пункти порівняно з попереднім роком. Одночасно середньозважений термін до погашення зазначеного боргу зріс більш ніж на два роки, досягнувши значення 10,56 років, що вказує на покращення умов боргового управління.

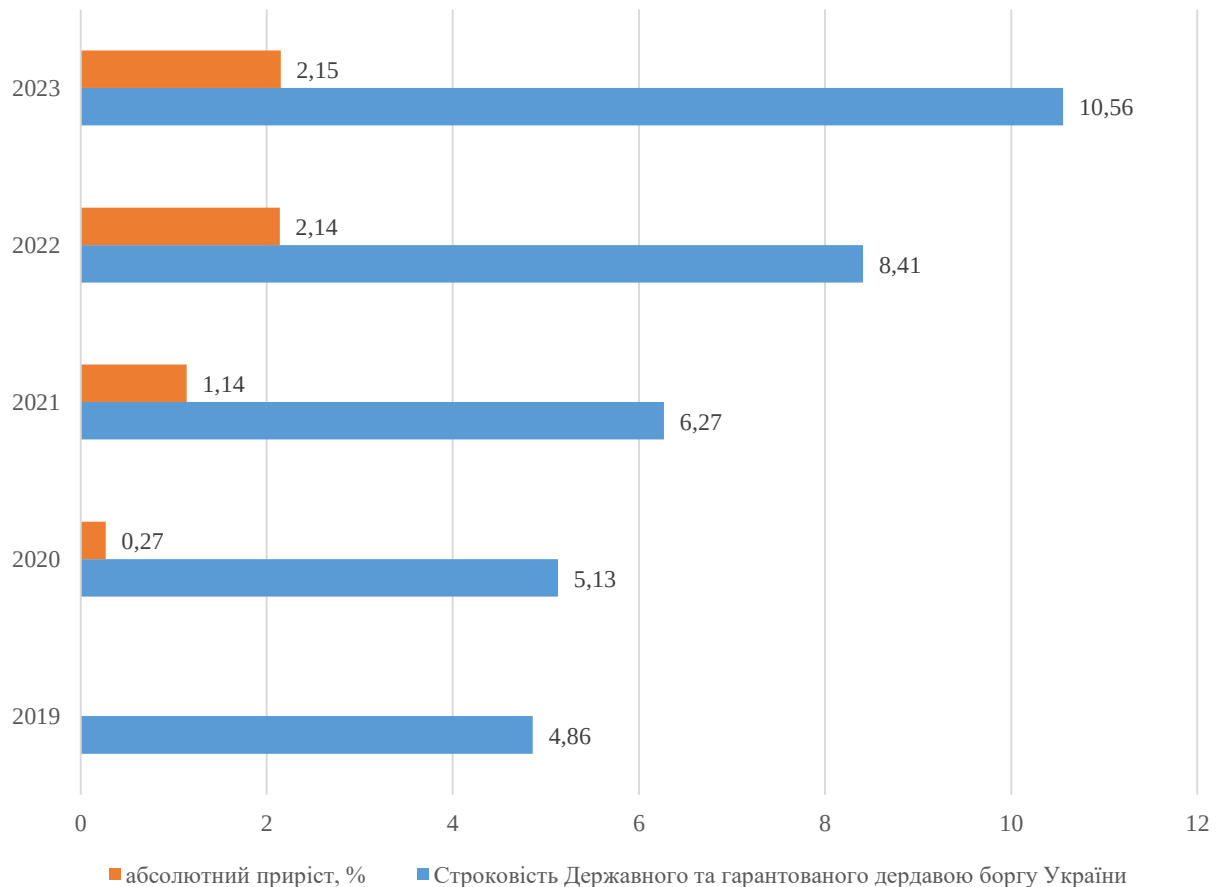


Рисунок 2.15 – Динаміка строковості Державного та гарантованого державою боргу України в 2019-2023 рр., років

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Середньозважений строк погашення державного та гарантованого боргу України виявляв тенденцію до збільшення, збільшившись з 4,86 років до 10,56 років станом на 2023 рік.

Упродовж 2023 року загальний обсяг державного та гарантованого боргу України зріс на 1444 млрд грн у гривневому еквіваленті та на 33,9 млрд дол. США у доларовому еквіваленті. Основним драйвером цього зростання стало залучення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів.

Структура боргу переважно складалася з пільгових позик, наданих міжнародними фінансовими організаціями та іноземними урядами (51,5 %), державних цінних паперів, розміщених на внутрішньому ринку (28,9 %),

зовнішніх боргових цінних паперів (16,7 %), а також позик, отриманих від комерційних банків та інших фінансових установ (2,9 %).

Упродовж 2023 року Міністерство фінансів України організувало 206 аукціонів із розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що дозволило залучити 552,6 млрд грн для покриття фінансових потреб державного бюджету. Станом на 31 грудня 2023 року коефіцієнт рефінансування ринкових ОВДП становив 150 %, зокрема, рефінансування облігацій, номінованих у гривні, досягло 172,6 %, у доларах США - 111,2 %, а в євро - 126,4 %.

2.4. Чинники формування державного боргу. Дефіцит бюджету та його вплив на державний борг

Сучасний стан економіки України свідчить про те, що одним із ключових факторів, який суттєво стримує розвиток держави, є надмірне боргове навантаження. Залучення фінансових ресурсів на лише частково вигідних умовах, у поєднанні з їх неефективним та нецільовим використанням, значно ускладнює досягнення стійкого економічного зростання та негативно впливає на рівень фінансової безпеки. Нагальною потребою є розробка механізмів для залучення додаткових джерел фінансування витрат на обслуговування державного боргу та поступове зменшення боргового тягаря. Формування та впровадження ефективної боргової політики може сприяти підвищенню боргової безпеки країни, зменшенню дефіциту Державного бюджету України та посиленню економічної стійкості держави.

Одним із факторів впливу на формування державного боргу України є зміна курсу валют.

Таблиця 2.3 – Динаміка курсу валют в Україні в 2020-2024 рр., грн.

Назва валюти	2020	2021	2022	2023	2024
					жовтень
1 австралійський долар	18,63	20,52	22,38	24,31	27,74
1 фунт стерлінгів	34,59	37,55	39,86	45,47	53,89
1 данська крона	4,13	4,34	4,57	5,31	6,03
1 долар США	26,96	27,29	32,34	36,57	41,24
1 євро	30,79	32,31	33,98	39,56	45,02
1 канадський долар	20,11	21,76	24,80	27,10	30,04
1 молдовський лей	1,56	1,54	1,71	2,02	2,33
1 норвезька крона	2,87	3,18	3,36	3,47	3,82
1 злотий	6,93	7,08	7,27	8,71	10,43
1 СПЗ (спеціальні права запозичення)	37,57	38,88	43,19	48,80	55,15
1 сингапурський долар	19,55	20,32	23,44	27,24	31,52
1 турецька ліра	3,86	3,18	1,98	1,59	1,20
100 форинтів	8,76	9,02	8,73	10,37	11,21
1 чеська крона	1,16	1,26	1,39	1,65	1,78
1 шведська крона	2,94	3,18	3,20	3,45	3,95
1 швейцарський франк	28,76	29,86	33,86	40,72	47,97
10 єн	2,53	2,49	2,46	2,61	2,76

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Упродовж 2020 - жовтня 2024 року курси валют мали наступну динаміку:

- 1) курс гривні до долару за досліджуваний період мав динаміку до зростання із 26,96 грн./дол. до 41,24 грн./дол. станом на жовтень 2024 року;
- 2) курс гривні до євро в 2020 – жовтні 2024 р. мав аналогічну тенденцію до зростання із 30,79 грн./євро до 45,02 грн./євро станом на жовтень 2024 року.

Девальвація національної валюти створює можливість для уряду здійснювати розрахунки за внутрішніми борговими зобов'язаннями, які знецінюються разом зі зниженням курсу гривні. Це дозволяє використовувати менші обсяги валютних ресурсів, частина яких була отримана від міжнародних фінансових інституцій.

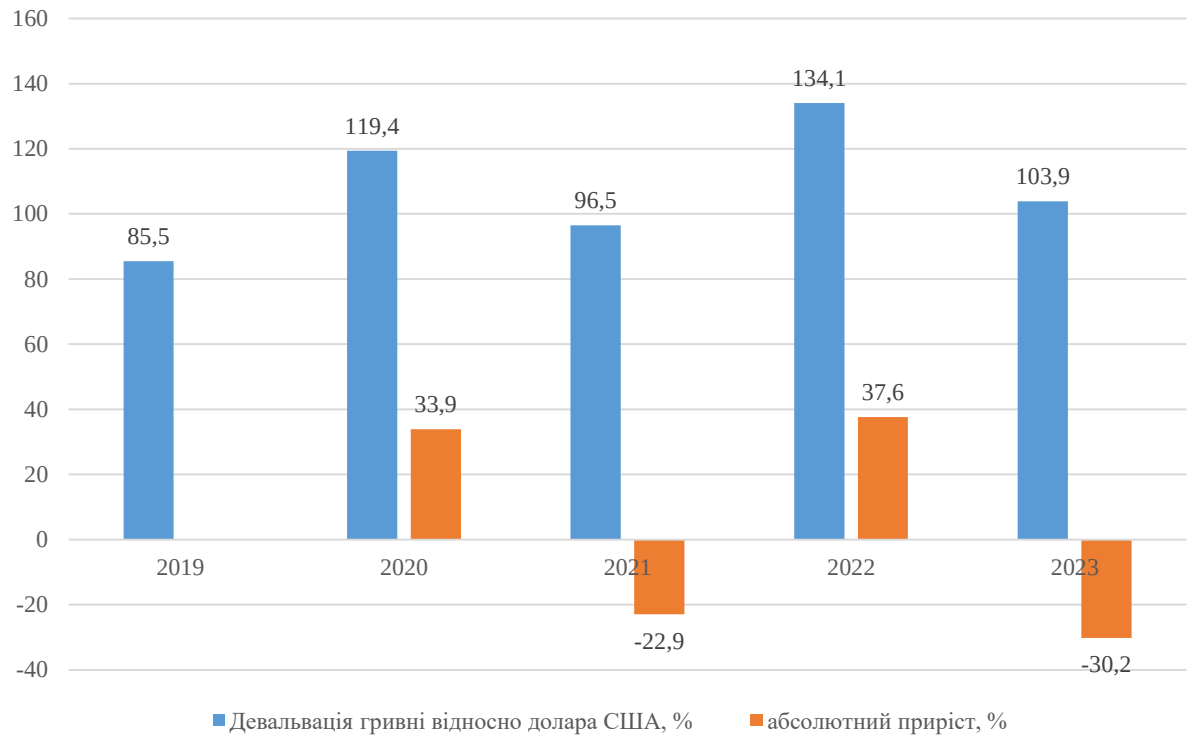


Рисунок 2.16 – Динаміка девальвації гривні відносно долара США в Україні в 2019-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [34]

За період 2019-2023 рр. девальвація гривні відносно долара США в Україні мала динаміку до зростання із 85,5% в 2019 році до 103,9% в 2023 році.

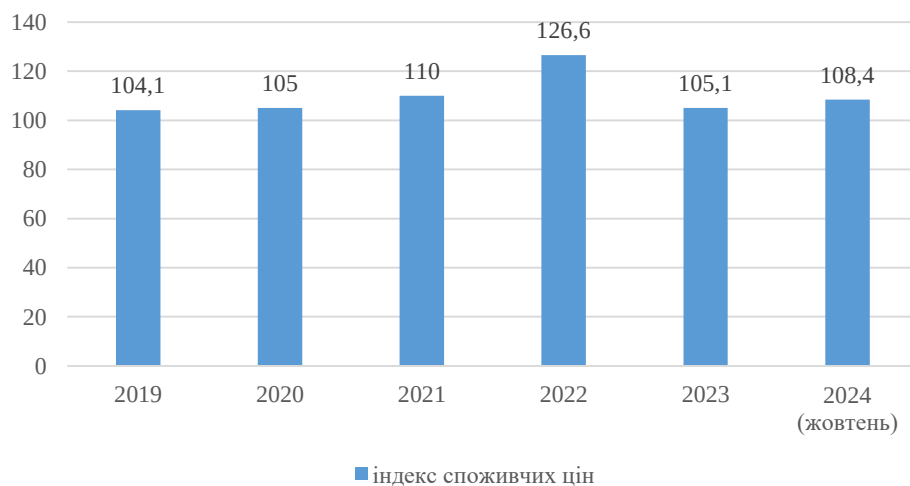


Рисунок 2.17 – Динаміка індексу споживчих цін в Україні в 2020-2024 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [34]

За цей період також мала тенденція до зростання індексу споживчих цін із 104,1% в 2019 р. до 108,4 % станом на жовтень 2024 року.

Однією з ключових причин девальвації національної валюти є зменшення валютних надходжень від експорту, який у нинішніх умовах обмеженого припливу інвестицій і закритого боргового ринку залишається практично єдиним джерелом іноземної валюти. Така тенденція зумовлена, з одного боку, стагнаційними процесами в національній економіці, а з іншого – загальносвітовим зниженням цін на продукцію хімічної, металургійної та агропромислової галузей, які є основними складовими українського експорту. Додатковим негативним чинником виступає обмеження транзиту товарів через українсько-російський кордон, що спричиняє подальше скорочення обсягів експорту вітчизняної продукції.

Таблиця 2.4 – Динаміка рахунку поточних операцій в Україні в 2019-2023 рр., млн. дол. США

Статті платіжного балансу	Роки, млн. грн.					Темп приросту, %			
	2019	2020	2021	2022	2023	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2023/2019
А. Рахунок поточних операцій	-109 232	138 713	-104 284	256 365	-349 313	-175,2	-345,8	-236,26	219,79
Баланс товарів та послуг	-319 767	-63 632	-72 021	-864 783	-1 385 819	13,18	1100,7	60,25	333,38
Баланс товарів	-364 355	-183 941	-180 270	-492 681	-1 066 045	-2,00	173,30	116,38	192,58
Експорт товарів	1 190051	1 219611	1 717104	1 320300	1 268 461	40,79	-23,11	-3,93	6,59
Імпорт товарів	1 554406	1 403552	1 897373	1 812981	2 334 506	35,18	-4,45	28,77	50,19
Баланс послуг	44 588	120 309	108 249	-372 102	-319 774	-10,02	-443,7	-14,06	-817,2
Експорт послуг	449 893	419 906	500 757	536 711	607 282	19,25	7,18	13,15	34,98
Імпорт послуг	405 305	299 597	392 508	908 812	927 056	31,01	131,54	2,01	128,73
Баланс первинних доходів	50 206	91 557	-158 254	279 454	183 089	-272,8	-276,6	-34,48	264,67
Надходження	342 542	328 515	381 847	425 324	447 815	16,23	11,39	5,29	30,73
Виплати	292 335	236 958	540 101	145 870	264 726	127,93	-72,99	81,48	-9,44
Оплата праці (баланс)	328 579	316 164	370 178	414 470	406 275	17,08	11,96	-1,98	23,65
Надходження	329 090	316 733	370 805	414 984	406 933	17,07	11,91	-1,94	23,65

Продовження таблиці 2.4

Виплати	511	569	627	514	659	10,20	-17,95	28,12	28,93
Доходи від інвестицій (баланс)	-278 372	-224 607	-528 432	-135 016	-228 554	135,27	-74,45	69,28	-17,90
Надходження	13 452	11 782	11 042	10 339	35 513	-6,28	-6,36	243,48	164,00
Виплати	291 824	236 389	539 474	145 355	264 067	128,21	-73,06	81,67	-9,51
у т.ч.реінвестовані доходи	83 811	-9 659	135 692	8 210	124 062	-1505	-93,95	1411,08	48,03
Баланс вторинних доходів	160 329	110 787	125 990	841 693	853 416	13,72	568,06	1,39	432,29
Надходження	196 767	153 491	186 071	940 631	894 275	21,23	405,52	-4,93	354,48
Виплати	36 438	42 704	60 080	98 937	40 859	40,69	64,68	-58,70	12,13

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Упродовж періоду 2019–2023 років відзначено суттєве погіршення рахунку поточних операцій в Україні. Негативне значення цього показника зросло на 220%, збільшившись із -109,232 млрд грн у 2019 році до -349,313 млрд грн у 2023 році. Така динаміка свідчить про значне посилення дисбалансу між надходженнями та витратами за основними операціями платіжного балансу країни, що є наслідком переважання імпорту над експортом і недостатньої компенсації цього дефіциту іншими статтями поточних операцій.

За період 2019–2023 років баланс товарів та послуг в Україні залишався негативним, що свідчить про стійкий пасивний характер зовнішньоторговельної діяльності. Основною причиною такого дисбалансу стало суттєве перевищення імпорту над експортом.

Обсяг імпорту товарів за цей період зріс на 50,2%, збільшившись із 1,554,406 млн грн у 2019 році до 2,334,506 млн грн у 2023 році. Таке значне зростання імпорту можна пояснити декількома факторами:

- високою залежністю економіки України від імпортних товарів, зокрема енергоресурсів, машинобудівної продукції та технологічного обладнання;
- девальваційними процесами, які могли стимулювати збільшення вартості імпорту в національній валюті;

– погіршенням умов міжнародної торгівлі через зовнішньополітичні та гео економічні виклики.

Водночас обсяг експорту товарів зріс лише на 6,6%, збільшившись із 1,190,051 млн грн у 2019 році до 1,268,461 млн грн у 2023 році. Така низька динаміка зростання експорту свідчить про низку структурних проблем у зовнішньоекономічній діяльності України, зокрема:

Високу залежність експорту від сировинних товарів із низькою доданою вартістю.

Обмежені можливості розширення ринків збуту через політичну та економічну нестабільність.

Вплив зовнішніх шоків, зокрема пандемії COVID-19 та військової агресії Російської Федерації, які обмежили логістичні можливості та доступ до традиційних ринків.

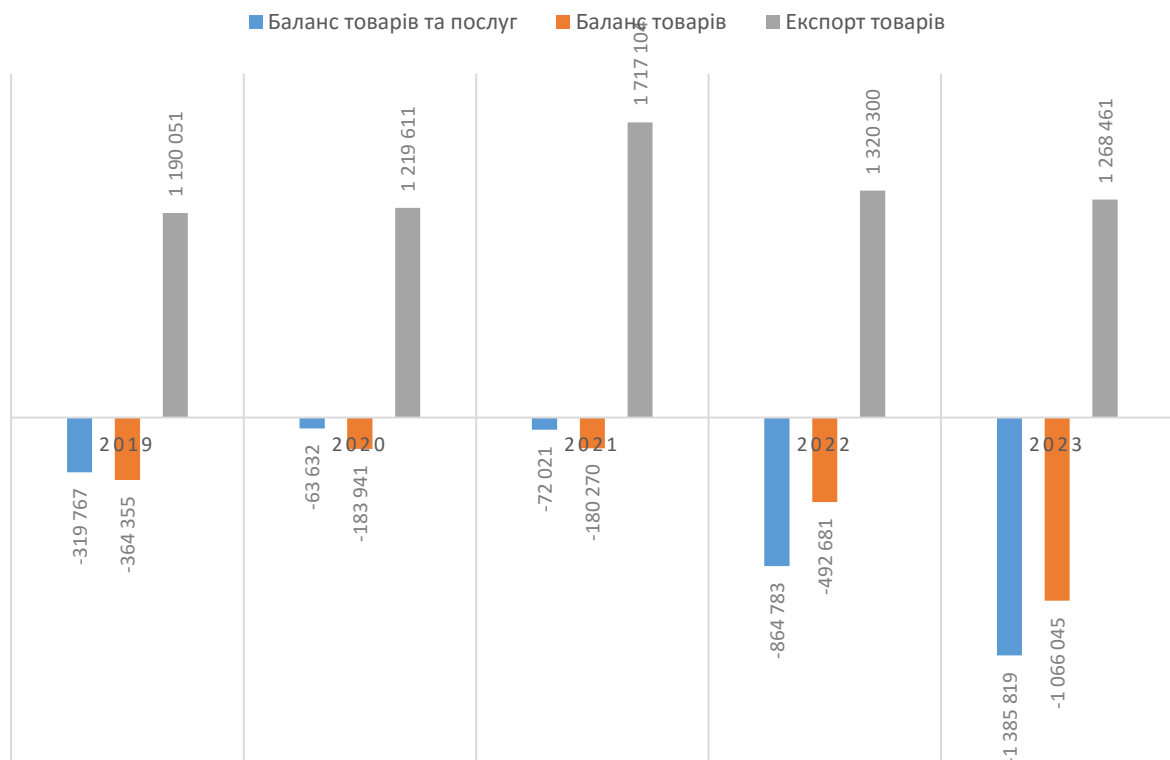


Рисунок 2.18 – Динаміка балансу товарів та послуг в Україні в 2019-2023 рр., млн. дол.

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Державний борг є ключовим компонентом фінансово-економічних відносин кожної держави. Урядові запозичення мають значний вплив на розвиток і функціонування національної економіки, оскільки залучені фінансові ресурси зазвичай спрямовуються на покриття дефіциту державного бюджету. При цьому щороку суттєва частина бюджетних коштів виділяється на обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Таблиця 2.5 – Динаміка виконання державного бюджету України в 2019-2023 рр., млн. грн.

Рік	Доходи		Видатки		Кредитування		Сальдо	% ВВП
	% ВВП		% ВВП		% ВВП		(дефіцит бюджету)	
2019	998278,9	25,12	1072891,5	26,99	3437,0	0,09	-78049,5	-1,96%
2020	1076016,7	25,66	1288016,7	30,71	5096,1	0,12	-217096,1	-5,18%
2021	1296852,9	23,75	1490258,9	27,30	4531,4	0,08	-197937,4	-3,63%
2022	1787395,6	34,43	2705423,3	52,12	-3326,0	-0,06	-914701,7	-17,62%
2023	2671998,0	40,87	4014418,1	61,40	-9309,5	-0,14	-1333110,7	-20,39%

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Доходи державного бюджету в 2019-2023 рр. мали щорічну тенденцію до зростання із обсягу в 998,278 млрд. грн. в 2019 році до 2671,998 млрд. грн. за результатом 2023 року.

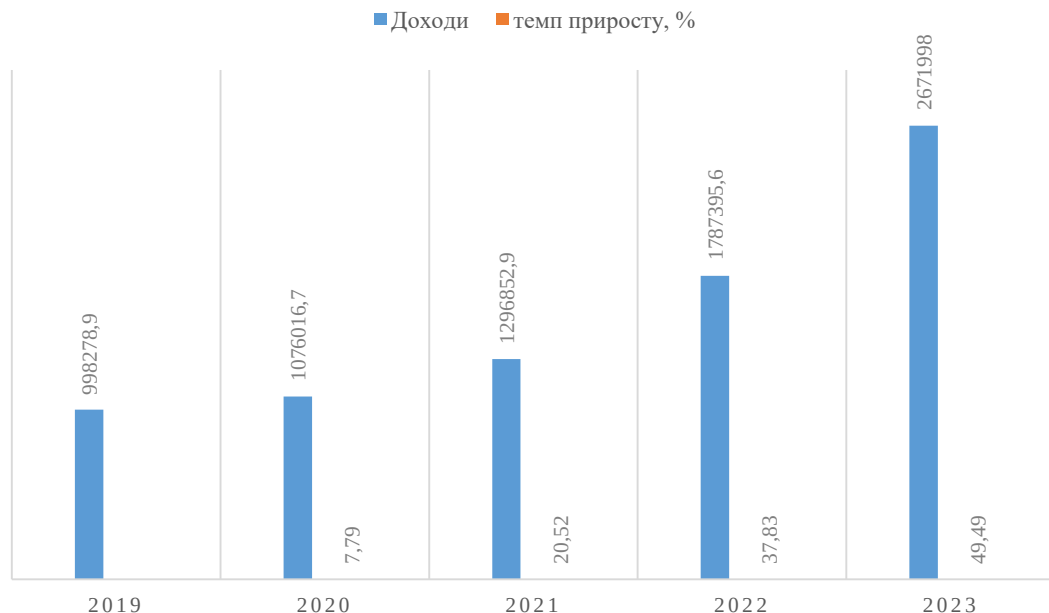


Рисунок 2.19– Динаміка доходів державного бюджету в Україні в 2019-2023 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Видатки державного бюджету за досліджуваний період мали аналогічну тенденцію до зростання при якій в 2020 році їх обсяг зріс на 20%, в 2021 році – на 15,7%, в 2022 році – на 81,54%, в 2023 році – на 48,4%. В цілому за період 2019-2023 рр. видатки державного бюджету зросли із 1072,891 млрд. грн. в 2019 році до 4014,418 млрд. грн. в 2023 році.

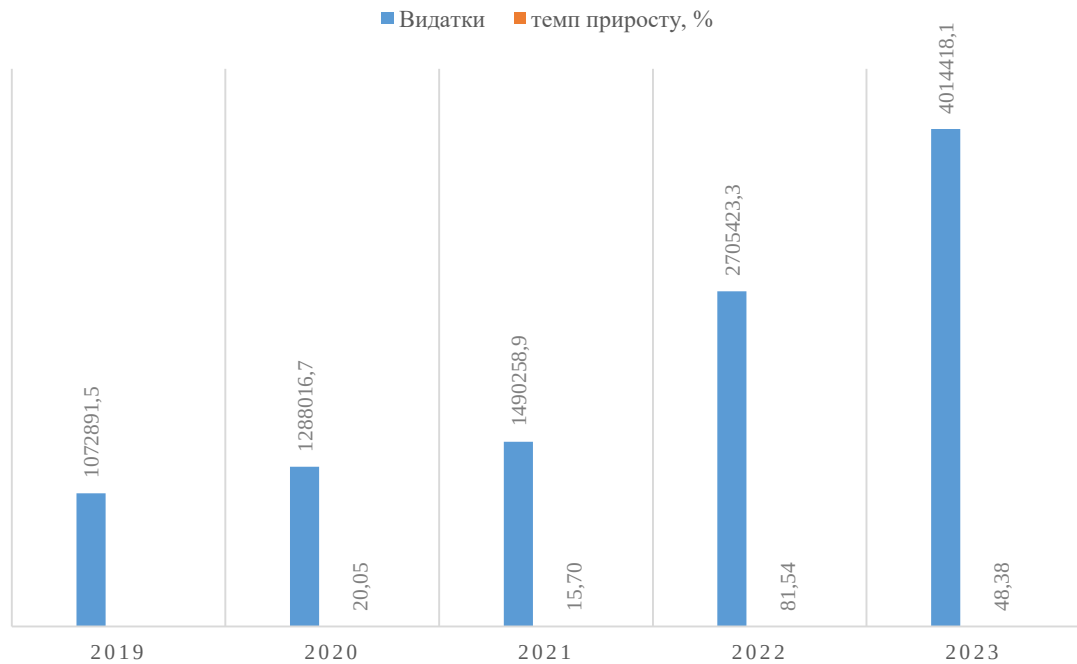


Рисунок 2.20 – Динаміка видатків державного бюджету в Україні в 2019-2023 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Зростання видатків державного бюджету швидшими темпами за доходи призвело до зростання дефіциту державного бюджету за досліджуваний період практично на 1600%. Зростання обсягу дефіциту державного бюджету України є свідченням посилення фінансових дисбалансів у державному секторі.

Обсяг дефіциту зріс із 78,05 млрд грн у 2019 році до рекордного показника 1333,11 млрд грн у 2023 році. Така тенденція вказує на зростаючу залежність державних фінансів від зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування, що підвищує ризики для макроекономічної стабільності країни.

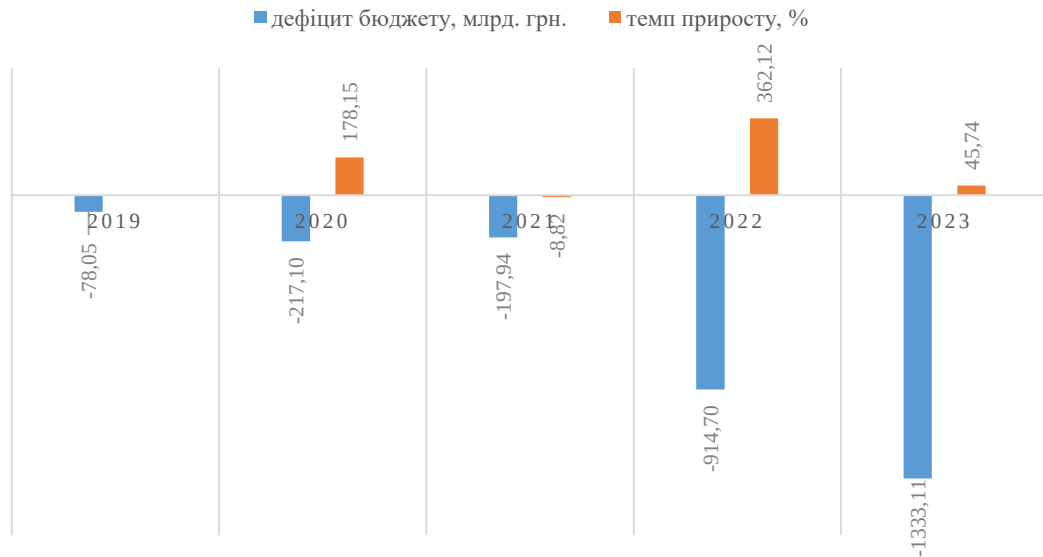


Рисунок 2.21 – Динаміка дефіциту державного бюджету в Україні в 2019-2023 рр., млрд. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Значне збільшення дефіциту бюджету зумовлене низкою ключових чинників. Насамперед, повномасштабна війна, що розпочалася у 2022 році, спричинила суттєве підвищення видатків на оборону та безпеку, що стали домінуючими статтями бюджетних витрат. Крім того, скорочення економічної активності внаслідок руйнування інфраструктури та загального погіршення економічних умов значно обмежило потенціал державного бюджету щодо залучення податкових надходжень. Також закритість боргового ринку та обмеження доступу до традиційних джерел зовнішнього фінансування змусили уряд збільшити емісію боргових інструментів та активізувати залучення грантової допомоги від міжнародних партнерів. Структурний аналіз джерел фінансування дефіциту державного бюджету у 2022-2023 роках свідчить про те, що основними складовими виступали пільгове кредитування міжнародних фінансових організацій, грантова допомога та розміщення облігацій внутрішньої державної позики. Однак така залежність від зовнішніх фінансових ресурсів формує додаткові загрози для боргової стабільності держави, оскільки зростання зовнішніх зобов'язань підвищує вразливість фінансової системи до зовнішніх шоків.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА ЗМЕНШЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ

3.1. Ризики та проблеми управління державним боргом в умовах воєнного часу

Умови воєнного стану вимагають особливої уваги до питань державного боргу, його структури та механізмів обслуговування. Збройні конфлікти потребують значних фінансових ресурсів, які здебільшого забезпечуються через механізми запозичення. Це спричиняє суттєве зростання державного боргу, зумовлене низкою основних факторів.

По-перше, військові витрати. Воєнні дії потребують значного збільшення фінансування на закупівлю зброї, військової техніки та боєприпасів, що здійснюється як через внутрішнє виробництво, так і шляхом імпорту, нерідко за рахунок кредитних коштів. Крім того, розширення чисельності збройних сил обумовлює зростання витрат на їх утримання, включаючи виплату заробітної плати, забезпечення харчуванням, медичними послугами та іншими соціальними виплатами [44].

По-друге, необхідність відновлення інфраструктури. Воєнні дії спричиняють значне руйнування інфраструктурних об'єктів, таких як дороги, мости, житлові будинки, лікарні, школи та енергетичні об'єкти. Для їх відновлення потрібні суттєві фінансові ресурси, які, як правило, залучаються через державні запозичення. Зокрема, за даними ЮНЕСКО, оцінна вартість відновлення наукової інфраструктури України перевищує 1,26 млрд. дол. США, адже з початку повномасштабної війни було пошкоджено або зруйновано понад 1443 наукові будівлі та лабораторії, а також 750 одиниць обладнання. Додатковим фактором є необхідність фінансування гуманітарної допомоги населенню, яке постраждало від конфлікту. Це включає витрати на

медичне обслуговування, харчування, тимчасове житло та інші форми підтримки.

По-третє, зниження економічної активності. Воєнний стан значною мірою вплинув на скорочення економічної активності, зменшення виробничих потужностей та зниження обсягів експорту, що призвело до скорочення податкових надходжень. За умов дефіциту бюджетних доходів уряд змушений залучати додаткові кредити для забезпечення своїх фінансових потреб. Наприклад, у 2023 році кількість платників податків зменшилася на 9% порівняно з 2022 роком, що включає скорочення кількості юридичних осіб на 22% та фізичних осіб на 5%. Загалом, порівняно з 2021 роком, зменшення кількості платників податків досягло 25%[43].

Війна в Україні суттєво впливає на економічну стабільність, зокрема через зменшення обсягів іноземних інвестицій. Військові дії відлякують іноземних інвесторів, що призводить до відтоку капіталу та скорочення прямих іноземних інвестицій. Така ситуація ускладнює економічне становище країни, змушуючи уряд покладатися на зовнішні запозичення для фінансування нагальних потреб.

Фінансова підтримка міжнародних організацій та інших держав також є важливим аспектом. Зокрема, уряд України залучає кредити від міжнародних фінансових інституцій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк, а також від інших держав. Частина цієї підтримки надається у формі грантів, проте значна частина є кредитами, які збільшують загальний державний борг. У разі екстрених потреб уряд звертається до невідкладних кредитів, які часто характеризуються високими відсотковими ставками та короткими термінами погашення, що створює додатковий фінансовий тиск.

Соціальні та економічні програми також є значним джерелом витрат. Соціальна підтримка вразливих верств населення, таких як внутрішньо переміщені особи, безробітні та інші постраждалі групи, вимагає значних фінансових ресурсів, які, як правило, залучаються через запозичення. Одночасно держава впроваджує програми економічного стимулювання,

спрямовані на пом'якшення негативних наслідків конфлікту. Це включає інвестиції в інфраструктурні проєкти, надання субсидій підприємствам та інші заходи, які також вимагають суттєвих фінансових витрат.

Таким чином, вплив воєнного стану на державний борг є багатограним, включаючи збільшення витрат на військові потреби, відновлення зруйнованої інфраструктури та гуманітарну підтримку, а також необхідність компенсувати дефіцит бюджетних надходжень через запозичення. Це підкреслює важливість ефективного управління борговими зобов'язаннями в умовах воєнного стану.

Визнання необхідності здійснення державних запозичень актуалізує аналіз проблем, що характеризують сучасну боргову політику України. Серед ключових викликів можна виділити такі аспекти:

- стрімке зростання абсолютних і відносних показників державного боргу;
- неоптимальна структура боргових зобов'язань, обумовлена переважною орієнтацією на зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету, що підвищує валютні ризики та створює загрози економічній і політичній незалежності держави;
- недостатній контроль за використанням боргових ресурсів і їх часте нецільове спрямування;
- вплив наслідків боргової кризи та загострення проблем, пов'язаних із борговою безпекою країни;
- зростання масштабів глобальних фінансово-економічних ризиків, що підвищують уразливість національної економіки до зовнішніх шоків;
- відсутність цілісного правового регулювання та ефективного інституційного механізму для управління державним боргом.

Для подолання зазначених проблем необхідно активізувати пошук оптимальних підходів до проведення боргової політики, зокрема шляхом створення ефективної системи її інституційного забезпечення.

Воєнні дії в Україні значно збільшили рівень державного боргу, що обумовлено високими військовими витратами, руйнуванням інфраструктури,

скороченням економічної активності та необхідністю соціальної підтримки постраждалого населення. В таких умовах ефективне управління державним боргом потребує ретельного планування, оптимального використання міжнародної підтримки та забезпечення фіскальної дисципліни. Це дозволить мінімізувати довгострокові економічні та соціальні наслідки для країни [36].

Умови невизначеності та значного боргового навантаження висувають необхідність глибокого дослідження його впливу на економічний розвиток на макро- та мікрорівнях. Макроекономічний вплив державного боргового навантаження:

1. Фінансова стабільність. Значний рівень державного боргу може негативно впливати на фінансову стабільність країни. Зростання обсягу боргових зобов'язань часто супроводжується підвищенням процентних ставок, що ускладнює доступ до кредитних ресурсів як для приватного сектору, так і для держави. Це, своєю чергою, збільшує фінансові витрати підприємств, обмежує їх можливості щодо залучення капіталу та ускладнює планування довгострокової діяльності.

2. Фіскальна політика. Зростання державного боргу звужує можливості реалізації ефективної фіскальної політики. Витрати на обслуговування боргу зменшують бюджетні ресурси, доступні для інвестування в освіту, інфраструктуру та інші суспільні блага. Для покриття боргових зобов'язань держава може бути змушена збільшувати податки, що потенційно обмежує підприємницьку активність і знижує рівень споживчого попиту.

3. Інфляційні ризики. Фінансування державного боргу за рахунок емісії додаткової грошової маси сприяє зростанню інфляції. Це призводить до підвищення загального рівня цін, знецінення національної валюти та втрати купівельної спроможності грошей. Інфляційні процеси збільшують витрати на виробництво, обмежують споживчі можливості населення і знижують прибутковість підприємств.

4. Кредитні рейтинги. Високий рівень державного боргу може призводити до зниження кредитного рейтингу країни. Погіршення кредитного

рейтингу збільшує вартість зовнішніх запозичень, знижує привабливість країни для іноземних інвесторів та зменшує приплив іноземного капіталу, що негативно позначається на економічному зростанні.

Мікроекономічний вплив державного боргового навантаження:

1. Ефект витіснення. Значний рівень державного боргу спричиняє конкуренцію між державою та приватним сектором за кредитні ресурси. Активне запозичення держави стимулює зростання процентних ставок, що знижує доступність кредитів для бізнесу. У результаті підприємства стикаються з труднощами у фінансуванні інвестиційних проєктів і стратегій розвитку, що може уповільнювати їх економічне зростання.

2. Валютні ризики. Державний борг, значна частина якого номінована в іноземній валюті, підвищує вразливість економіки до коливань валютного курсу. Девальвація національної валюти збільшує вартість обслуговування зовнішнього боргу, створюючи додаткове фінансове навантаження на економіку. Для підприємств, що працюють у сфері зовнішньої торгівлі, валютні ризики відображаються у збільшенні витрат на імпорт, зниженні експортної виручки та ускладненні виконання валютних зобов'язань.

3. Інвестиційні ризики. Значні обсяги державного боргу формують негативні очікування серед інвесторів, які можуть сумніватися у стійкості економічного середовища. Підвищення невизначеності знижує інвестиційну активність, що позбавляє економіку додаткових джерел капіталу для інноваційного розвитку та модернізації.

4. Міжнародна торгівля. Зростання боргового навантаження може спричинити зміну державної політики у сфері зовнішньоекономічної діяльності. З метою залучення додаткових доходів уряд може впроваджувати обмежувальні заходи, такі як підвищення митних ставок чи створення нетарифних бар'єрів. Такі кроки здатні знизити конкурентоспроможність вітчизняних підприємств на світовому ринку та обмежити їх доступ до стратегічно важливих ринків.

Таким чином, мікроекономічний вплив державного боргового навантаження проявляється у звуженні фінансових можливостей підприємств, посиленні валютних ризиків та зниженні інвестиційної привабливості, що загалом ускладнює розвиток бізнесу та міжнародної торгівлі.

Враховуючи як позитивний вплив державного боргу на економіку та діяльність підприємств, так і потенційно негативні наслідки у випадку його надмірного накопичення, слід зазначити, що надмірна заборгованість держави формує багаторівневі виклики для економічної системи. Взаємодія численних економічних ефектів створює комплексну ситуацію, в якій надмірний рівень боргу може негативно впливати на макро- та мікроекономічні процеси. У цьому контексті важливим є запровадження ефективного механізму управління державним боргом та бюджетною політикою, спрямованого на забезпечення стійкості та збалансованого економічного розвитку. Підприємства, розробляючи стратегії розвитку, мають враховувати ризики, пов'язані з борговим навантаженням не лише у країні базування, але й у країнах-партнерах, зважаючи на власний потенціал і можливості. Для України оптимізація рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, що задовольняла б актуальні соціально-економічні потреби, вимагає постійного моніторингу показників державного боргу. Такий підхід дозволить своєчасно виявляти загрози фінансовій системі та державному суверенітету, запобігаючи негативному впливу на розвиток реального сектору економіки. Формування дієвих механізмів, спрямованих на мінімізацію кризових явищ, має стати основою як для державної політики забезпечуючи стабільність і перспективи майбутнього розвитку.

3.2. Напрямки скорочення обсягів державного кредиту та державного боргу України

Протягом останнього десятиліття Україна перебуває у стані збройного конфлікту, що суттєво вплинуло на динаміку її економічного розвитку та рівень економічної стабільності. Незважаючи на періодичне зниження інтенсивності воєнних дій, напруга в секторі оборони, безпеки та соціального забезпечення внутрішньо переміщених осіб залишалася високою. Це зумовлено постійною загрозою військової агресії, що чинить комплексний вплив на фінансову систему та суспільство загалом. Українська економіка стикається зі значними викликами, пов'язаними із соціально-економічними наслідками війни, зокрема зростанням державного боргу, який підсилює фінансовий тиск і негативно позначається на добробуті населення.

В умовах військових дій спостерігається стрімке збільшення державних зобов'язань, зокрема перед іноземними кредиторами. Неефективне управління державним боргом може стати каталізатором економічної дестабілізації. Значне зростання зовнішнього боргу потенційно загрожує зниженням авторитету України на міжнародній економічній арені, а також формує ризики втрати довіри до спроможності держави виконувати свої фінансові зобов'язання. Історично недостатня ефективність боргової політики України характеризується слабкою координацією її компонентів і відсутністю чітких сигналів, що ускладнює подолання кризових явищ.

Для забезпечення ефективного управління державним боргом важливим є розроблення і реалізація стратегічної та оперативної боргової стратегії. Ця стратегія включає заходи, спрямовані на досягнення соціально-економічних цілей та забезпечення стабільності державного бюджету. Її основою є комплексне управління запозиченнями, що охоплює: повний облік фінансових зобов'язань, контроль за допустимим рівнем боргового навантаження, оптимізацію витрат на обслуговування боргу, диверсифікацію бази інвесторів, мінімізацію ризиків боргового фінансування та забезпечення стабільного

притоку кредитних ресурсів. Таким чином, боргова політика є невід'ємним елементом загальної бюджетної та фінансової політики держави, спрямованої на досягнення довгострокової економічної стійкості.

До початку повномасштабної війни росії проти нашої країни, Україна вже мала сформовану стратегію управління державним боргом. Однак у зв'язку з війною в країні виникла необхідність кардинального переорієнтування більшості пріоритетів і напрямків державного фінансування, зокрема для забезпечення обороноздатності, вирішення численних гуманітарних проблем, викликаних бойовими діями, а також для залучення додаткових фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках для фінансування бюджетів усіх рівнів.

Визначаємо, що найбільш ефективними способами оптимізації боргової політики та зменшення боргового навантаження для України в умовах війни є:

- здобуття політичної підтримки з боку міжнародних партнерів щодо безповоротної фінансової допомоги;
- прийняття нової боргової стратегії в умовах воєнного стану;
- реструктуризація боргових зобов'язань за погодженням з кредиторами щодо змін у термінах погашення, зниження суми боргу або процентної ставки;
- подача заявки до Міжнародного валютного фонду та Світового банку з проханням включити Україну до списку країн, що мають можливість пройти процедури списання заборгованості тощо.

Отже, основним викликом для забезпечення боргової безпеки України є необхідність комплексного удосконалення державної боргової політики та розробки нової боргової стратегії в умовах воєнного стану [45].

Рівень державного боргу продовжує збільшуватись, а прогнози економічного зростання залишаються песимістичними. Більшість сценаріїв, що прогнозують динаміку державного боргу та необхідність залучення позик, вказують на високу ймовірність виникнення боргової кризи в найближчій перспективі.

За результатами 2023 року, Міжнародний валютний фонд (МВФ) прогнозує, що державний та гарантований державою борг України досягне 78,7% ВВП в 2024 році, у 2025 році – 82,9% ВВП, у 2026 році – 88,7% ВВП та в 2027 році – 92,3% ВВП[47]. Зростання боргового навантаження створюватиме значний тиск на державний бюджет України, відволікаючи фінансові ресурси, необхідні для відновлення країни після завершення військових дій.

Таблиця 3.1 – Прогнозні платежі за державним боргом у 2024-2030 роках за діючими угодами станом на 01.10.2024 р.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ВСЬОГО	1 425,43	933,41	601,59	579,23	402,00	487,75	386,48
Внутрішній борг	591,92	647,09	330,43	281,83	121,55	97,64	108,03
Обслуговування	206,76	194,08	137,82	108,16	79,04	73,13	70,98
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,04	0,04
ОВДП	206,68	194,01	137,76	108,10	78,99	73,09	70,94
Погашення	385,16	453,01	192,61	173,67	42,50	24,51	37,05
Кредити НБУ	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
ОВДП	385,03	452,88	192,48	173,54	42,37	24,38	36,92
Зовнішній борг	833,50	286,32	271,16	297,40	280,46	390,10	278,45
Обслуговування	104,93	162,80	131,88	136,16	135,10	127,16	103,19
Інші зобов'язання	14,59	39,53	0,52	0,22	0,14	0,13	0,12
Комерційні позики	11,81	9,61	21,99	28,81	35,54	33,63	27,85
Офіційні позики	0,08	0,72	0,73	6,74	4,89	5,23	3,99
Позики, надані МФО	78,45	112,95	108,64	100,40	94,53	88,16	71,23
Погашення	728,58	123,52	139,28	161,23	145,36	262,95	175,26
Комерційні позики	614,33	9,33	8,64	7,11	7,18	56,86	22,96
Офіційні позики	0,66	2,97	2,82	39,68	37,80	43,74	40,78
Позики, надані МФО	113,59	111,22	127,81	114,44	100,37	162,34	111,53

Джерело: розроблено автором на основі [46]

У таких умовах можливими стратегіями для зниження боргового навантаження є такі варіанти:

1. Продовження обслуговування боргу в умовах складної фінансової ситуації шляхом використання частини фінансової допомоги, отриманої від міжнародних партнерів, на погашення боргових зобов'язань та виплату відсотків. Однак цей підхід може не бути підтриманий країнами-партнерами

через можливі обмеження їхніх фінансових можливостей.

2. Оголошення дефолту, що передбачає відмову від виплат або частини виплат за боргами. Такий крок створює низку викликів та може мати тривалі негативні наслідки для кредитоспроможності держави, а також порушує взаємини з міжнародними фінансовими установами, такими як МВФ та Світовий банк, для яких характерна чітко фіксована структура погашення кредитів.

3. Викуп частини боргових зобов'язань, зокрема українських єврооблігацій, які на даний момент оцінюються в 35–45% від номіналу. Цей метод дозволить зекономити понад 50% на погашенні основної суми боргу і 100% на виплатах відсотків. Однак для реалізації цього варіанту необхідне залучення додаткових фінансових ресурсів, що наразі є неприйнятним.

4. Допомога міжнародних партнерів у вигляді призупинення або часткового списання боргів. Зокрема, 11 травня 2022 року Конгрес США ухвалив законопроект, спрямований на вивчення можливостей для звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргових зобов'язань.

5. Реструктуризація боргу, яка передбачає погодження з кредиторами щодо відтермінування платежів, зменшення суми або процентної ставки. На відміну від дефолту, реструктуризація дозволяє зберегти довіру міжнародних інвесторів і забезпечує можливість отримувати нові кредити в короткостроковій перспективі.

В умовах нинішніх викликів пріоритетним завданням для забезпечення боргової безпеки є визначення шляхів для зниження боргового навантаження. З огляду на значні зміни макроекономічної ситуації, спричинені військовими діями, необхідно переглянути середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки, оскільки вона втратила свою актуальність. Уряду слід орієнтувати свої зусилля на залучення безповоротних фінансових ресурсів, щоб уникнути надмірного боргового навантаження та запобігти посиленню боргового тиску на державний бюджет у майбутньому.

Однак, незважаючи на впровадження різних заходів щодо управління боргом, з кожною новою атакою ворога збитки збільшуються, що спричиняє додаткові витрати на оборону, інфраструктуру та соціальний захист населення.

Основними напрямками, які можуть підтримати стабільність боргового навантаження, є забезпечення фінансової стабільності через досягнення балансу між доходами та витратами з метою уникнення надмірного бюджетного дефіциту, який може спричинити подальше зростання державного боргу. Важливим кроком є систематичний перегляд державних видатків для виявлення малоефективних або зайвих витрат. Регулярна оцінка ефективності фінансових програм дозволить оптимізувати використання бюджетних ресурсів. Крім того, ефективне використання залучених коштів шляхом інвестування в пріоритетні галузі, такі як інфраструктура, освіта, охорона здоров'я та інновації, сприятиме економічному зростанню та підвищенню конкурентоспроможності країни.

Не менш важливим є створення сприятливого інвестиційного середовища для залучення як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Активна співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, такими як МВФ, Світовий банк та ЄБРР, дозволить отримати пільгові кредити і гранти, а також здійснити реструктуризацію боргу. Одночасно важливо забезпечити можливості ефективного обслуговування боргових зобов'язань, включаючи виплату відсотків і погашення основної суми боргу.

Для України значущим є врахування найкращих світових практик реструктуризації державного боргу, що можуть стати корисним досвідом у контексті подолання боргової кризи.

1. Досвід післявоєнної реструктуризації державного боргу Іраку. Після повалення режиму Саддама Хусейна навесні 2003 року зовнішній борг Іраку досягав 130 млрд дол. США, причому переважна частина заборгованості (109,9 млрд дол. США) припадала на офіційних двосторонніх кредиторів. Політична заява урядів США, Франції та Німеччини від 28 червня 2004 року ініціювала процес скорочення боргу перед Паризьким клубом кредиторів.

Досвід Іраку засвідчує важливість розгляду можливостей реструктуризації боргу ще під час активної фази війни, оскільки такі процеси є тривалими, а після завершення воєнних дій потрібні будуть конкретні дії, а не лише плани. Водночас для України специфічною проблемою є те, що звернення до Паризького клубу або інших двосторонніх офіційних кредиторів не забезпечить значного полегшення боргового тиску, оскільки прямий борг перед цими кредиторами наразі становить лише близько 1,5 млрд дол. США.

2. Міжнародні фінансові механізми списання боргу для найбідніших та найбільш вразливих країн. До таких механізмів належать:

- Ініціативи щодо полегшення боргового тягара для бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative), та Багатостороння ініціатива зі скорочення заборгованості (MDR-Initiative).

- Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST), створений МВФ та Світовим банком, який спрямований на підтримку країн із високим борговим навантаженням для управління макроекономічними кліматичними ризиками. Цей механізм передбачає перерозподіл фінансових ресурсів у розмірі до 50 млрд дол. США від країн G20 до держав із сукупним доходом на одну особу меншим за 12 тис. дол. США на рік.

Україна, на сьогодні, не відповідає критеріям для участі в ініціативах HIPC та MDRI. Проте отримання статусу кандидата на членство в Європейському Союзі може значно розширити фінансові можливості України та забезпечити доступ до нових джерел міжнародної підтримки.

3. Реструктуризація заборгованості через облігаційні позики із застосуванням знижок (haircuts) до номінальної суми або дисконтованої вартості боргових виплат. У 1989 році було започатковано "План Брейді", спрямований на реструктуризацію суверенного боргу неплатоспроможних країн, що розвиваються. Відповідно до цієї програми, комерційним кредиторам пропонувалося зменшити боргове навантаження шляхом узгодженого скорочення суми боргу в обмін на більш ліквідні та надійні фінансові інструменти – брейді-облігації. Ці облігації мали термін погашення

до 30 років і забезпечувалися безкупонними облігаціями Казначейства США. Брейді-облігації емітувалися із суттєвими знижками до початкової вартості боргу та характеризувалися плаваючою відсотковою ставкою. Такий підхід дозволяв знизити борговий тягар шляхом зменшення номінальної суми заборгованості, зазвичай на 30–50 %. Окрім цього, План Брейді передбачав можливість дострокового викупу боргових зобов'язань за цінами вторинного ринку та конверсію боргу в акціонерний капітал, що сприяло фінансовій стабільності позичальників.

4. Боргові свопи в обмін на фінансування цільових екологічних програм. Боргові свопи (debt-for-climate swaps) є інноваційним фінансовим інструментом, що сприяє вирішенню одразу двох проблем: недостатнього фінансування кліматичних заходів та забезпечення макрофінансової стійкості. Цей механізм передбачає конверсію частини боргу країни в інвестиції, спрямовані на реалізацію екологічних ініціатив. Позитивний досвід такої реструктуризації спостерігався в країнах Карибського басейну (Ямайка, Гаїті, Гренада, Антигуа і Барбуда), а також у Белізі та на Сейшельських островах. Впровадження боргових свопів дозволяє мобілізувати необхідні ресурси для охорони довкілля та підвищення стійкості до кліматичних змін, одночасно зміцнюючи фінансову позицію країн-позичальників.

Оптимізація боргового навантаження України має здійснюватися з урахуванням існуючої структури державного та гарантованого боргу, в якій домінує зовнішній борг, зокрема кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики. Для забезпечення боргової стійкості держави та вирішення проблем дефіциту фінансування в умовах війни і післявоєнної відбудови доцільним є впровадження механізму реструктуризації державного боргу шляхом реалізації низки пріоритетних заходів.

По-перше, необхідно розробити нову боргову стратегію, що передбачає інструменти зниження боргового тиску (замороження, реструктуризацію чи списання боргу) та оптимізацію управління державним боргом з огляду на

співвідношення витрат на обслуговування та відповідних ризиків. По-друге, важливим є досягнення політичної підтримки з боку міжнародних партнерів щодо запровадження механізмів замороження або відтермінування боргових виплат і післявоєнної реструктуризації зовнішнього боргу як передумови фінансування економічного відновлення. Також рекомендовано подати запит до Міжнародного валютного фонду та Світового банку з метою включення України до списку країн, що можуть скористатися процедурами списання заборгованості відповідно до ініціатив HIPC та MDRI. У додаток до цього, доцільно домовитися з міжнародними кредиторами щодо надання дисконту до номінальної суми боргу чи зменшення його дисконтованої вартості. Крім того, у рамках повоєнних програм реконструкції країни доцільно розглянути можливість використання боргових свопів для фінансування екологічних та кліматичних проєктів. Особливого значення набуває встановлення взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами для реалізації таких інструментів, залучаючи досвід країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів у конвертації боргів на цілі сталого розвитку, таких як «блакитна економіка», та випуску відповідних облігацій. Це сприятиме формуванню ефективного ринку «зелених» облігацій в Україні.

Податкова політика повинна бути збалансованою та враховувати економічні та соціальні виклики бюджету, без створення надмірного податкового навантаження на бізнес і населення. Важливим кроком є стимулювання легалізації бізнесу та зменшення податкових ухилень. Збалансована боргова політика повинна бути інтегрована з іншими складовими економічного управління. Використання нових фінансових інструментів, таких як «зелені» облігації та соціальні облігації, для фінансування пріоритетних проєктів у сферах екології, соціального забезпечення та інфраструктури є важливим інструментом.

Необхідно також розпочати підготовку до переговорів із кредиторами щодо реструктуризації боргу та створення сприятливого інвестиційного клімату. Боргова політика має враховувати комплекс завдань і пріоритетів,

спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та ефективне використання бюджетних ресурсів.

Отже, оптимізація критичного боргового навантаження України має враховувати специфіку структури державного та гарантованого боргу, в якій домінує зовнішня заборгованість, зокрема кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики. Відновлення боргової стійкості держави та подолання фінансового дефіциту в умовах воєнного стану і післявоєнного відновлення потребує впровадження механізму реструктуризації державного боргу шляхом реалізації низки першочергових заходів. Одним із ключових завдань є розроблення нової боргової стратегії, яка передбачатиме заходи щодо зменшення боргового навантаження, включаючи механізми замороження, реструктуризації чи списання боргу. Водночас необхідно визначити інструменти оптимізації управління державним боргом, орієнтуючись на баланс між вартістю його обслуговування та супутніми ризиками, що є пріоритетом для Кабінету Міністрів України та Міністерства фінансів. Також важливо забезпечити політичну підтримку міжнародних партнерів у питаннях захисту України від дефолту шляхом запровадження механізмів замороження або відтермінування боргових зобов'язань. Це має супроводжуватися післявоєнною реструктуризацією зовнішнього державного боргу як ключовою передумовою мобілізації ресурсів для економічного відновлення країни, що потребує координації з боку Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів, Національного банку України та Міністерства закордонних справ. Крім того, необхідно ініціювати звернення до Міжнародного валютного фонду та Світового банку щодо включення України до списку країн, які мають право на списання заборгованості відповідно до умов програм HIPC та MDRI. Цей крок може суттєво сприяти зниженню боргового навантаження та створенню умов для фінансової стабільності держави.

Таким чином, у сучасних умовах досягнення домовленостей із кредиторами України щодо зовнішніх облігаційних позик є одним із ключових

інструментів управління державним боргом. Зокрема, доцільним є застосування механізмів знижок до номінальної суми заборгованості або до поточної дисконтованої вартості боргових платежів. Крім того, у контексті ширших програм післявоєнної відбудови необхідно використовувати потенціал боргових свопів, які дозволяють спрямовувати фінансові ресурси на цільові програми, наприклад, у сферах охорони довкілля та боротьби зі змінами клімату. Ці ініціативи потребують координації з боку Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів, Міністерства енергетики, Міністерства захисту довкілля та природних ресурсів, а також Національного банку України. Ефективна реалізація зазначених заходів вимагає налагодження попередньої взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами, залучення авторитетних радників із міжнародних фінансових інституцій. Зокрема, корисним є врахування досвіду країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів у конвертації боргу для фінансування розвитку «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій, що може слугувати основою для подальшого розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні. Зростання державного боргу України обумовлене, передусім, наслідками повномасштабного військового вторгнення росії. Значне скорочення доходів бюджету та одночасне подвоєння витрат, спрямованих на забезпечення національної безпеки та оборони, спричинили суттєве зростання дефіциту Державного бюджету, що вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів. На сьогодні основні зусилля уряду зосереджені на пошуку безповоротної фінансової допомоги, яка дозволить уникнути надмірного боргового навантаження та мінімізувати майбутній тиск на публічні фінанси. Водночас критично важливо розпочати підготовку до переговорів із кредиторами про реструктуризацію державного боргу, акцентуючи увагу на створенні сприятливого інвестиційного клімату. Таким чином, нагальним завданням є припинення зростання рівня державного боргу шляхом оптимізації боргової політики та розробки нової боргової стратегії, адаптованої до умов воєнного стану.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження можемо зробити наступні висновки.

Встановлено, що державні запозичення є важливим інструментом для реалізації інвестицій, зменшення негативних наслідків від зовнішніх чинників, а також ефективним стимулом для прискорення зростання економічного потенціалу країни. Завдяки запозиченням держава отримує додаткові ресурси для задоволення суспільних потреб, подолання технологічної відставання та формування перспективи економічного зростання. Однак, з іншого боку, такі запозичення можуть перетворитися на борговий тягар, якщо економічна ситуація не дозволяє забезпечити належне обслуговування боргових зобов'язань, що, в свою чергу, поглиблює проблеми державного боргу. Таким чином, головною проблемою державних запозичень є реальна загроза виникнення залежності держави від кредиторів, що має стійку тенденцію до зростання.

Досліджено, що класифікація державного боргу за різними критеріями дозволяє детальніше розглянути структуру боргових зобов'язань держави та їхні особливості. За терміном погашення борг поділяється на короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий, що допомагає оцінити ризики, пов'язані з ліквідністю та здатністю держави здійснювати виплати. Відповідно до ліквідності, державний борг можна поділити на ринкові та неринкові цінні папери, що забезпечує різний рівень доступу до фінансування та визначає умови для інвесторів. Внутрішній і зовнішній борг мають різні джерела фінансування і умови залучення ресурсів. Внутрішній борг, сформований через внутрішні ресурси, має меншу складність, оскільки не передбачає використання іноземної валюти. Натомість зовнішній борг залучається через міжнародні фінансові організації та іноземні кредити, що можуть бути більш складними через валютні ризики та необхідність виплати в іноземних валютах. Класифікація державного кредиту відображає складну систему правових, фінансових та економічних аспектів, що забезпечує

ефективне управління державними борговими зобов'язаннями. Поділ за такими критеріями, як правова форма, місце розміщення, рівень забезпеченості, термін погашення, механізми отримання доходу та порядок його виплат, формує системний підхід до аналізу та оптимізації використання цих фінансових інструментів. Ключове значення має спроможність держави своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, що підвищує довіру кредиторів і створює передумови для залучення додаткових ресурсів у майбутньому. Різноманіття форм державних кредитів надає уряду можливість адаптувати механізми залучення фінансування до актуальних економічних умов, водночас підтримуючи рівновагу між коротко- та довгостроковими пріоритетами.

Проаналізовано, що наукові дослідження багатьох авторів засвідчують вагомий вплив державного боргу на економічне зростання, причому в довгостроковій перспективі цей вплив здебільшого характеризується негативними наслідками. Так зростання рівня боргу, як правило, уповільнює темпи економічного розвитку через перерозподіл ресурсів, які могли б бути спрямовані на інвестиції, на обслуговування боргових зобов'язань. Емпіричні дані підтверджують, що вплив боргу є багатофакторним і залежить від рівня економічного розвитку країни, структури боргових зобов'язань (державний або приватний борг), граничних значень співвідношення боргу до ВВП, а також макроекономічних умов, таких як відкритість економіки до міжнародної торгівлі, рівень інвестиційної активності та інфляційні процеси. Хоча у більшості випадків негативний вплив боргу проявляється в довгостроковій перспективі, деякі дослідники акцентують увагу також на короткострокових наслідках. Ключовим чинником є наявність порогових рівнів боргу, перевищення яких змінює характер його впливу на економіку. Наприклад, для країн, що розвиваються, граничні значення співвідношення боргу до ВВП є нижчими порівняно з розвиненими країнами та зазвичай становлять 50–70% ВВП. У межах цих значень борг може виконувати стимулюючу функцію, однак перевищення порогів призводить до посилення

негативних наслідків. Окремі дослідження аналізують взаємодію державного та приватного боргу, акцентуючи увагу на можливій нелінійності цього зв'язку. Крім того, характер впливу боргу може змінюватися залежно від макроекономічного середовища: високий рівень відкритості до міжнародної торгівлі або наявність ефективних механізмів управління інвестиціями можуть частково нейтралізувати негативні наслідки боргового навантаження.

Дослідження динаміки державного боргу України за період 2019–вересень 2024 року свідчить про його істотне зростання як у абсолютних величинах, так і в структурі державних фінансів. Особливо високі темпи приросту зафіксовані у 2022 році, що було зумовлено наслідками повномасштабної військової агресії росії, а саме збільшенням витрат на оборону та необхідністю фінансової підтримки економіки в умовах воєнного стану. Зовнішній борг залишався основним компонентом у структурі державного боргу, його частка зросла з 58% у 2019 році до 72,03% станом на кінець вересня 2024 року, що свідчить про зростання залежності держави від зовнішніх фінансових ресурсів. Динаміка приросту боргових зобов'язань демонструє швидше зростання зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім, особливо у кризові періоди, такі як 2020, 2022 та 2023 роки. Водночас обсяг внутрішнього боргу також подвоївся за аналізований період, що підкреслює потребу в залученні ресурсів як зовнішнього, так і внутрішнього походження для покриття бюджетних дефіцитів. Отже, зростання державного боргу створює перед Україною стратегічні виклики, пов'язані з розробкою ефективних механізмів його управління, оцінкою та зниженням боргового навантаження.

Аналіз боргових і фінансових показників України у 2019–2023 роках свідчить про значне ускладнення фінансової ситуації через пандемію та військові дії. Зростання боргового навантаження й залежності від зовнішнього фінансування створюють суттєві виклики для держави. У той же час міжнародна допомога тимчасово знижує ризики для економіки. Аналіз динаміки боргових показників України у 2019–2023 роках засвідчує наявність

суттєвих викликів у сфері державного боргового управління. Значне зростання відношення державного боргу до ВВП, особливо в умовах війни та економічної кризи, відображає збільшення залежності країни від запозичень, як внутрішніх, так і зовнішніх. Зростання частки зовнішнього боргу до критичних рівнів свідчить про підвищену вразливість економіки до зовнішніх шоків, що посилює ризики фінансової нестабільності. Попри деякі позитивні тенденції, такі як тимчасове зниження рівня боргу до ВВП у 2021 році та зростання міжнародних резервів у 2022–2023 роках, забезпечення фінансової безпеки України залишається недостатнім. Висока дохідність ОВДП і показник EMBI+ свідчать про збереження значних ризиків для залучення капіталу, хоча поліпшення довіри інвесторів у 2023 році створює потенціал для стабілізації. Отже, перед Україною постає завдання не лише зниження боргового навантаження, але й забезпечення довгострокової боргової стійкості через ефективне управління фінансовими ресурсами, диверсифікацію джерел фінансування, посилення макроекономічної стабільності та реалізацію структурних реформ для стимулювання економічного зростання.

Для України оптимізація рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, що задовольняла б актуальні соціально-економічні потреби, вимагає постійного моніторингу показників державного боргу. Такий підхід дозволить своєчасно виявляти загрози фінансовій системі та державному суверенітету, запобігаючи негативному впливу на розвиток реального сектору економіки. Формування дієвих механізмів, спрямованих на мінімізацію кризових явищ, має стати основою як для державної політики забезпечуючи стабільність і перспективи майбутнього розвитку.

Зростання державного боргу України обумовлене, передусім, наслідками повномасштабного військового вторгнення росії. Значне скорочення доходів бюджету та одночасне подвоєння витрат, спрямованих на забезпечення національної безпеки та оборони, спричинили суттєве зростання дефіциту Державного бюджету, що вимагає залучення додаткових фінансових

ресурсів. На сьогодні основні зусилля уряду зосереджені на пошуку безповоротної фінансової допомоги, яка дозволить уникнути надмірного боргового навантаження та мінімізувати майбутній тиск на публічні фінанси. Водночас критично важливо розпочати підготовку до переговорів із кредиторами про реструктуризацію державного боргу, акцентуючи увагу на створенні сприятливого інвестиційного клімату. Таким чином, нагальним завданням є припинення зростання рівня державного боргу шляхом оптимізації боргової політики та розробки нової боргової стратегії, адаптованої до умов воєнного стану.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ватаманюк-Зелінська У.З., Огірко О.Т., Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 1-2'2021 URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/715-1506-1-SM.pdf>
2. Перепелиця О. М. Значення державного кредиту як елемента фінансової системи держави. *Теорія і практика правознавства*. 2015. Вип. 2(8). URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/230566534.pdf>
3. Фінансове право: навч. посіб. За ред. М.П. Кучерявенка. Х.: Право, 2010. 288 с.
4. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»* № 12, 2019 р. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm>.
5. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14–28.
6. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021, 237 с.
7. ПІХНЯК, Т., СЛОБОДЯН, М., & МОВЧАН, В. (2024). ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ІНШИХ КРАЇН: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АСПЕКТ. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 328(2), 39-43. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-328-5>
8. Островська Н. С., Швець О. Ю. Роль державного кредиту у фінансовій системі держави. *Причорноморські економічні студії. Гроші, фінанси і кредит*. 2016. Випуск 10. URL: <http://bses.in.ua/journals/2016/10-2016/51.pdf>
9. Перепелиця О. М. Значення державного кредиту як елемента фінансової системи держави. *Теорія і практика правознавства*. 2015. Вип. 2(8). URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/230566534.pdf>

10. Égert, B. (2015) “Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality?” *Journal of Macroeconomics* 43: 226–38.
11. Leão, P. (2013) “The Effect of Government Spending on the Debt-to-GDP Ratio: Some Keynesian Arithmetic.” *Metroeconomica* 64 (3): 448–65.
12. Cochrane, J. H. (2011) “Understanding Policy in the Great Recession: Some Unpleasant Fiscal Arithmetic.” *European Economic Review* 55 (1): 2–30.
13. Boskin, M. (2020) “Are Large Deficits and Debt Dangerous?” NBER Working Paper No. 26727.
14. Baum, A.; Checherita-Westphal, C.; and Rother P. (2013) “Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area.” *Journal of International Money and Finance* 32: 809–21.
15. Zouhaier, H., and Fatma, M. (2014) “Debt and Economic Growth.” *International Journal of Economics and Financial Issues* 4 (2): 440–48.
16. Siddique, A.; Selvanathan, E. A.; and Selvanathan, S. (2016) “The Impact of External Debt on Growth: Evidence from Highly Indebted Poor Countries.” *Journal of Policy Modeling* 38 (5): 874–94.
17. Snieška, V., and Burksaitiene, D. (2018) “Panel Data Analysis of Public and Private Debt and House Price Influence on GDP in the European Union Countries.” *Engineering Economics* 29 (2): 197–204.
18. Lim, J. J. (2019) “Growth in the Shadow of Debt.” *Journal of Banking and Finance* 103: 98–112.
19. Abubakar, A. B., and Suleiman O. M. (2020) “Permanent and Transitory Effect of Public Debt on Economic Growth.” *Journal of Economic Studies*. DOI:10.1108/JES-04-2020-0154.
20. Asteriou, D.; Pilbeam, K.; and Pratiwi, C. E. (2020) “Public Debt and Economic Growth: Panel Data Evidence for Asian Countries.” *Journal of Economics and Finance* 45 (1): 270–87.
21. Pegkas, P.; Staikouras, C.; and Tsamadias C. (2020) “On the Determinants of Economic Growth: Empirical Evidence from the Eurozone Countries.” *International Area Studies Review* 23 (2): 210–29.

22. Ghourchian, S., and Yilmazkuday, H. (2020) "Government Consumption, Government Debt and Economic Growth." *Review of Development Economics* 24 (2): 589–605.
23. Caner, M.; Fan, Q.; and Grennes, T. (2019) "Partners in Debt: An Endogenous Nonlinear Analysis of Interaction of Public and Private Debt on Growth." *Mercatus Center at George Mason University, Mercatus Working Paper*.
24. Bhimjee, D., and Leão, E. (2020) "Public Debt, GDP and the Sovereign Debt Laffer Curve: A Country-Specific Analysis for the Euro Area." *Journal of International Studies* 13 (3): 280–95.
25. Alshammary, M. D.; Karim, Z. A.; Khalid, N.; and Ahmad, R. (2020) "Debt-Growth Nexus in the MENA Region: Evidence from a Panel Threshold Analysis." *Economies* 8 (4): 1–12.
26. Pham, T. H. A.; Mai, B. D.; and Nguyen, T. T. (2020) "The Impact of Public Debt on Economic Growth of ASEAN 13 Countries." *International Journal of Economics and Business Administration* 8 (4): 87–100.
27. Swamy, V. (2020) "Debt and Growth: Decomposing the Cause and Effect Relationship." *International Journal of Finance and Economics* 25 (2): 141–56.
28. Baglan, D., and Yoldas, E. (2016) "Public Debt and Macroeconomic Activity: A Predictive Analysis for Advanced Economies." *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics* 20 (3): 301–24
29. Woo, J. and Kumar, M. S. (2015) "Public Debt and Growth." *Economica* 82 (328): 705–39.
30. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України (станом на 30.09.2024 р.). Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.
31. Державний Веб-портал для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/?month=12&year=2022&-budgetType=NATIONAL>
32. Скільки грошей отримала Україна від партнерів за 2022 рік. Finance.ua: сайт. 31.12.2022. URL: <https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-groszej-otrymala>

33. У грудні 2023 року Мінфін залучив 5 млрд доларів США грантів та пільгового фінансування від міжнародних партнерів. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_attracted_usd_5_billion_in_grants_and_concessional_financing_from_international_partners_in_december_2023-4361

34. Офіційний сайт НБУ. Статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>

35. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Боргова політика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>

36. Романовська, Ю., & Смоляр, Л. (2024). АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ. *Економіка та суспільство*, (62). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>

37. Пушак Я. Я., Марченко О. М., Ревак І. О. Фінансова безпека держави: навч. посіб. Львів: Львів. держ. ун-т внутр. справ, 2020. 356 с.

38. Маршалок Т.Я. (2023). Боргова політика та стан фінансування державного бюджету України під час війни. *Інклюзивна економіка*. № 2. С. 24-31. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.2-4

39. Галустьян Р. (2024). Вплив боргової політики держави на економічне зростання. *Інклюзивна економіка*. № 1. С. 11-17. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2

40. Стеценко Б.С., Буряченко А., Захожай К.В., Прісняк С. (2023). Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the development of the economic systems*. №1 С.194-199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>

41. Замкова Н., Гнидюк І.В. (2022). Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa*. № 4. С. 110-121. DOI: [https://doi.org/10.31617/1.2022\(144\)08](https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08)

42. Сочка К. (2022). Державний борг України: поточні реалії і проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. № 2. С.172-183. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183>

43. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/12/711029>
44. Романовська Ю., Козаченко Г., Погорелов Ю., Помазун О., Редько К. Проблеми розвитку економічної безпеки в Україні: виклики та можливості. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2022. № 5 (46). С. 249–257. DOI: doi.org/10.55643/fcaptp.5.46.2022.3906
45. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство». 2022. URL: <http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/267661/263508>
46. Боргові платежі та обсяги. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>
47. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>
48. Фінанси : підручник. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — 2-ге вид. переробл. і доповн. — К. : Знання, 2012. — 687 с. — ISBN: 978-966-346-964-5
49. В. Федосов, В. Опарін, Л. Сафонова та ін. Бюджетний менеджмент: Підручник / ; За заг. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2004. — 864 с. — ISBN 966–574–637–5
50. Гордієнко Н. С., Славкова А. А. Політика управління державним боргом в Україні та її ефективність. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Економічні науки». 2024. № 4 (84). С.163-175. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-4-9838>