

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: заочна

очна (денна), заочна, дистанційна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «**Державний борг та його вплив на грошово-кредитну систему**
України»

здобувача Донця Дениса Сергійовича _____
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент Захожай Костянтин Валерійович
(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 А. Є.

(підпис)

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИВЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ .	6
1.1. Сутність та структура державного боргу	6
1.2. Нормативно-правове забезпечення об'єкта дослідження.....	12
1.3. Критична оцінка наукових публікацій з проблематики формування та обслуговування державного боргу	16
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЙОГО ВПЛИВУ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ СИСТЕМУ УКРАЇНИ	23
2.1. Методика та інструментарій аналізу державного боргу та його ролі у грошово-кредитній системі.....	23
2.2. Дослідження впливу боргових зобов'язань на відсоткові ставки та інфляцію	27
2.3. Оцінка ефективності управління державним боргом у контексті розвитку банківського сектору України.....	36
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ У КОНТЕКСТІ ЙОГО ВПЛИВУ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ СИСТЕМУ УКРАЇНИ	45
3.1. Міжнародний досвід управління державним боргом.....	45
3.2. Проблеми обслуговування державного боргу та перспективи покращення діяльності банківської системи країни.....	45
3.3. Пропозиції щодо удосконалення управління державною заборгованістю і реформування грошово-кредитної системи	56
ВИСНОВКИ	60
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	64
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність дослідження. Державний борг є невід’ємною складовою фінансової системи будь-якої країни, оскільки дозволяє забезпечити фінансування бюджетного дефіциту, підтримку соціальних програм та інвестицій в економічний розвиток. Водночас його надмірне накопичення створює серйозні загрози для грошово-кредитної системи, зокрема через ризики інфляції, зростання відсоткових ставок та дестабілізацію валютного ринку.

Для України питання державного боргу набуло особливої актуальності в умовах складної економічної ситуації, спричиненої війною, економічними втратами та необхідністю відновлення країни. Збільшення зовнішніх і внутрішніх запозичень стало вимушеним кроком, який, з одного боку, підтримує економіку, а з іншого – посилює боргове навантаження на бюджет.

Вплив державного боргу на грошово-кредитну систему проявляється у зменшенні доступу до фінансових ресурсів, тиску на обмінний курс гривні та посиленні залежності від міжнародних кредиторів. Окрім того, високий рівень боргу ускладнює проведення ефективної монетарної політики, оскільки значна частина доходів держави спрямовується на обслуговування боргових зобов’язань. У цьому контексті важливим є аналіз взаємодії державного боргу з ключовими елементами грошово-кредитної системи України.

Отже, обрана тематика КМР є важливою та актуальною, оскільки вона охоплює ключові аспекти фінансової стабільності, ефективності монетарної політики та економічного розвитку країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання державного боргу та його впливу на грошово-кредитну систему України досліджували такі вітчизняні та зарубіжні вчені: С. Бей [1], Т. Богдан [2], Т. Бороденко [3], А. Гарбінська-Руденко [8], Ю. Гайбура [6], Н. Головай [1], К. Захожай [13; 52], В. Козлов [19], С. Кондратюк [20], В. Мовчан [36], Н. Петруха [35], С. Петруха [35], Т. Піхняк [36], Ю. Романовська [45], М. Слободян [36], Л. Смоляр [45], М. Степура [51], Б. Стеценко [52] та інші. Проте, незважаючи на значний обсяг проведених досліджень, багато аспектів цієї проблеми залишаються недостатньо вивченими.

Зокрема, потребують подальшого аналізу питання впливу державного боргу на стабільність національної валюти, механізми управління борговими ризиками в умовах фінансової кризи, а також визначення ролі державного боргу у забезпеченні макроекономічної стабільності в умовах сучасних викликів, зокрема пандемії COVID-2019, війни, глобальної інфляції та зміни міжнародних фінансових умов.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної магістерської роботи є розкриття теоретичних засад державного боргу та відображення його впливу на грошово-кредитну систему України, а також визначення шляхів оптимізації боргової політики задля забезпечення фінансової стабільності й економічного зростання.

Відповідно до мети визначено наступні завдання:

- розкрити сутність та структуру державного боргу;
- охарактеризувати нормативно-правове забезпечення об'єкта дослідження;
- надати критичну оцінку наукових публікацій з проблематики формування та обслуговування державного боргу;
- описати методику та інструментарій аналізу державного боргу та його ролі у грошово-кредитній системі;
- дослідити вплив боргових зобов'язань на відсоткові ставки та інфляцію;
- оцінити ефективність управління державним боргом у контексті розвитку банківського сектору України;
- узагальнити міжнародний досвід управління державним боргом;
- дослідити проблеми обслуговування державного боргу та визначити перспективи покращення діяльності банківської системи країни;
- обґрунтувати пропозиції щодо удосконалення управління державною заборгованістю і реформування грошово-кредитної системи.

Об'єктом дослідження є державний борг.

Предметом дослідження виступають економічні відносини, що виникають при впливі державного боргу на функціонування грошово-кредитної системи України.

Методи дослідження. У процесі виконання КМР були використані наступні методи дослідження: абстракції і емпіричний аналіз – для вивчення теоретичних аспектів державного боргу та його впливу на грошово-кредитну систему; системного підходу – для визначення взаємозв’язків між борговою політикою та монетарними процесами; зведення і групування – для обробки даних про структуру державного боргу та його показники; аналіз динаміки – для оцінки змін державного боргу; графічний аналіз – для наочного відображення отриманих результатів і тенденцій; табличний аналіз – для зведення отриманих результатів.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Результати дослідження сприятимуть теоретичному розумінню впливу державного боргу на банківську систему. Методично це є підґрунтям для оцінки ефективності управління державним боргом. Практична значущість одержаних результатів полягає в тому, що окремі рекомендації можуть знайти застосування в удосконаленні боргової політики України, зокрема в напрямку зменшення боргового навантаження, покращення управління державним боргом та стабілізації грошово-кредитної системи.

Інформаційна база дослідження формувалася на основі офіційних статистичних даних Державної служби статистики України, звітів Міністерства фінансів України та Національного банку України, а також аналітичних матеріалів міжнародних організацій. Окрім того, були використані наукові праці вітчизняних та зарубіжних авторів, а також законодавчі акти, що регулюють боргову політику та грошово-кредитну сферу в Україні.

Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи. Основні положення та результати КМР були апробовані на Міжнародній науково-практичній конференції 7 листопада 2024 «Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди», яка проходила у містах Київ та Бремен. За результатами конференції були опубліковані тези доповіді за темою «Теоретичні аспекти дослідження державного боргу України» [13].

Структура роботи. Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИВЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Сутність та структура державного боргу

Державний борг є одним із ключових економічних показників, що відображає фінансові зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами.

Економічна сутність державного боргу полягає у визначенні економічних відносин між країною, яка позичає, та її кредиторами, що забезпечує перерозподіл частини вартості ВВП на умовах сплати і терміновості [8].

У широкому розумінні, державний борг – це загальна сума залучених державою коштів, які підлягають поверненню разом із нарахованими відсотками у встановлений строк. У більш вузькому розумінні державний борг – це сукупність фінансових зобов'язань, що виникають через недостатність бюджетних ресурсів для повного забезпечення стабільного розвитку всіх сфер суспільного життя.

Як слушно зауважують К. Третьак, Н. Климаш та Г. Роганова, «державний борг є дієвим інструментом держави, якщо витрати спрямовуються в реальні сектори економіки, що дозволяє підвищувати виробництво, стимулювати попит і, зрештою, збільшувати валовий внутрішній продукт» [53].

Згідно зі Ст.2 Бюджетного кодексу України, державний борг – це «загальна сума боргових зобов'язань країни з повернення отриманих та непогашених кредитів станом на звітну дату, що виникають внаслідок державних запозичень» [4]. Тобто, аналізуючи положення БК України, слід зазначити, що державний борг виникає після отримання запозичень у грошовій формі, прийняття боргів від інших суб'єктів, видачі боргових зобов'язань, безготівкової видачі таких зобов'язань, а також через потребу у державному кредиті.

Варто зазначити, що сьогодні у наукових дослідженнях немає загальної позиції щодо поняття «державного боргу». Так, наприклад, О. Водолазська характеризує державний борг як зобов'язання держави перед кредиторами, які виникають внаслідок позикових коштів. У цьому контексті держава виступає в ролі позичальника, а сума отриманих позичених ресурсів є основою державного боргу [5]. О. Західна, А. Баїк та О. Огірко зазначають, що «державний борг є однією з ключових економічних категорій, яка характеризує фінансові зобов'язання країни перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами» [12, с. 116]. А. Гусєв вважає, що «державний борг – це результат кредитних відносин, що виникають при перетворенні капіталу з національного приватного сектору або з-за кордону в Державний бюджет на основі принципів запозичення» [9]. О. Мелих відмічає, що державний борг виступає важливим інструментом фінансового управління, який дозволяє Урядам адекватно реагувати на економічні виклики та підтримувати стабільний розвиток країни. Однак його залучення потребує обережного і зваженого підходу, щоб запобігти можливим негативним наслідкам для економіки [24]. Л. Петлик тлумачить державний борг, як «сукупну суму позик, що були видані, але не погашені, разом з нарахованими відсотками, а також зобов'язаннями, що були прийняті державою на себе відповідним чином» [31]. Г. Кучер визначає сутність державного боргу через призму взаємовідносин між позичальником (державою) та кредитором, підкреслюючи, що ці відносини включають ризики та перерозподіл валового внутрішнього продукту позичальника на користь кредитора [22]. Г. Скороход розглядає категорію державного боргу з двох точок зору. Зокрема, на думку науковця, у широкому сенсі «державний борг – це сума коштів, яку уряд заборгував зовнішнім кредиторам, тоді як у більш вузькому розумінні – це система зобов'язань, що виникають через неспроможність держави забезпечити сталий розвиток усіх сфер суспільного життя виключно за рахунок власного бюджету» [48, с. 34].

Науковець також виділив ряд особливостей державного боргу (табл.1.1).

Таблиця 1.1 – Особливості державного боргу

№ з/п	Особливості	Характеристика
1	2	3
1	Форма публічного боргу	Це зобов'язання в сфері державних фінансів, яке відображає відповідальність країни перед кредиторами
2	Суб'єкти зобов'язання	Борг виникає лише між державою та кредитором, що робить його особливим у порівнянні з приватними борговими відносинами
3	Строкові зобов'язання	Борг має визначений термін погашення
4	Забезпечення активами	Борг гарантується всіма активами, якими володіє держава, що дає кредиторам відчуття безпеки
5	Фінансування дефіциту бюджету	Борг використовується для фінансування бюджетного дефіциту та погашення попередніх зобов'язань
6	Тенденція до зростання	Державний борг має тенденцію до збільшення через економічні та політичні обставини
7	Часові межі	Зобов'язання передбачає етапи виплати основної суми боргу та обслуговування відсотків
8	Відстрочення фінансових зобов'язань	Борг дає змогу відкласти виплати для фінансування суспільних потреб та реалізації грошово-кредитної політики
9	Міжнародно-правова угода	Часто борг виникає в результаті укладення міжнародних угод, що регулюють умови його отримання та погашення

Джерело: складено автором на основі [48, с. 37]

Дещо інші характеристики державного боргу виділяє Г. Кучер (табл.1.2).

Таблиця 1.2 – Ключові характеристики державного боргу

№ з/п	Характеристика	Опис
1	Накопичення боргу	Державний борг може збільшуватися через постійні запозичення для покриття бюджетних витрат, що перевищують надходження
2	Циркуляція коштів	У системі державних запозичень кошти рухаються у двох напрямках – від кредиторів до держави при запозиченні і від держави до кредиторів під час погашення
3	Відносини щодо розподілу ВВП	Боргові зобов'язання держави впливають на розподіл частки валового внутрішнього продукту, оскільки значна частина доходів держави може бути спрямована на обслуговування боргу
4	Строк існування боргу	Боргові зобов'язання виникають на визначений строк, залежно від умов угод про запозичення
5	Особливий статус держави	Держава як суб'єкт боргових відносин має певні права та можливості, які можуть відрізнятися від інших учасників фінансового ринку, зокрема можливість встановлювати правові норми та правила запозичень
6	Добровільність	Запозичення здійснюються на добровільній основі, де кредитори погоджуються надавати кошти державі
7	Платність і повернення	Запозичення держави передбачають оплату у вигляді відсотків або інших умов відшкодування, а також обов'язкове повернення основної суми боргу

Джерело: складено автором на основі [22]

На думку автора, державний борг – це сукупність фінансових зобов’язань, які держава бере на себе перед внутрішніми або зовнішніми кредиторами з метою покриття бюджетного дефіциту або фінансування конкретних проєктів. Він використовується для стимулювання економіки, але його збільшення може спричинити фінансові труднощі у майбутньому, оскільки зростають витрати на обслуговування боргу (виплати за відсотками).

Сутність державного боргу проявляється через основні функції:

- фінкальну. Основною функцією є залучення коштів для фінансування витрат держави. Це дозволяє Уряду забезпечувати виконання соціальних програм, інфраструктурних проєктів та інших витрат, які є критично важливими для економічного розвитку;

- перерозподільчу. Державний борг сприяє розподілу капіталу між різними секторами фінансового ринку. Через запозичення держави капітал переміщується в тих сферах, які потребують додаткових інвестицій, тим самим стимулюючи економічне зростання;

- валютно-фінансову. Державний борг допомагає поповнити валютні резерви країни завдяки зовнішнім позикам. Це забезпечує стабільність національної валюти та створює можливості для міжнародних фінансових операцій;

- регулятивну. Державний борг виконує регулятивну функцію, здійснюючи врегулювання обсягів коштів у економіці. Це дозволяє Уряду контролювати ліквідність на фінансовому ринку та підтримувати баланс між попитом і пропозицією фінансових ресурсів [11, с. 104].

Н. Петруха, О. Куцовський та С. Петруха виділяють додатково ще стабілізаційну та інвестиційну функції:

- стабілізаційна функція полягає у стимулюванні економіки у періоди криз або економічного спаду. Збільшення бюджетних витрат, яке фінансується за рахунок державного боргу, активізує діяльність економічних агентів і сприяє зниженню рівня безробіття;

- інвестиційна функція передбачає використання частини державного боргу для фінансування різних інвестиційних проєктів, таких як розвиток

інфраструктури, соціальних послуг, освітніх і наукових програм. Ця функція сприяє відновленню інфраструктури та підвищенню конкурентоспроможності економіки, а також її здатності досягати Глобальних цілей сталого розвитку ООН до 2030 року. Окрім того, державний борг виступає інструментом залучення іноземного капіталу, що сприяє фінансовій стабільності, економічному розвитку та підвищенню довіри інвесторів до країни [35, с. 97].

Державний борг, як правило, класифікується на:

– зовнішній державний борг – це фінансові зобов’язання країни перед закордонними кредиторами, серед яких можуть бути інші держави, міжнародні фінансові інституції (наприклад, МВФ, Світовий банк) та приватні компанії. Він є ключовим індикатором економічного стану країни, оскільки впливає на її кредитний рейтинг, здатність отримувати нові позики та загальну макроекономічну стабільність;

– внутрішній державний борг – це борг, який держава має перед національними кредиторами, такими як банки та інші фінансові установи. Внутрішній борг зазвичай менш ризиковий, оскільки погашення зобов’язань відбувається в національній валюті, проте він також може створювати фінансові проблеми, якщо його обсяги стануть занадто великими [7].

Також розглядають гарантований державою борг (у поділі на внутрішній і зовнішній) – борг, що виникає, коли суб’єкти господарювання, такі як підприємства, отримують кредити або позики, які забезпечені державними гарантіями. Це означає, що якщо ці підприємства не зможуть повернути борг, відповідальність за його погашення переходить на державний бюджет. Це створює ризики для державних фінансів, адже у разі невиплат може виникнути тягар на бюджет.

Насамкінець варто зазначити, що державний борг можна класифікувати за різними критеріями (табл.1.3).

Таблиця 1.3 – Класифікаційні критерії державного боргу

Критерії	Типи боргу
1	2
Строки погашення	Короткостроковий (менше 1 року)
	Середньостроковий (1-5 років)
	Довгостроковий (більше 5 років)

1	2
Рівень ризику	Суверенний борг (заборгованість уряду)
	Борг підприємств та місцевий борг
Відсоткова ставка	Фіксована ставка
	Змінна ставка
Рейтинг кредитоспроможності	Інвестиційний рівень (високий рівень кредитоспроможності)
	Неінвестиційний рівень (низький рівень кредитоспроможності)
Джерела фінансування	Через емісію облігацій
	Борг через позики
	Державні гарантії та інші зобов'язання
Валюта запозичення	У національній валюті
	В іноземній валюті
Ринок запозичення	Зовнішній державний борг
	Внутрішній державний борг
Форма видачі	Облігації
	Кредитні лінії
	Синдіковані позики

Джерело: складено автором на основі [35, с. 98]

Отже, державний борг є важливим економічним показником, що відображає фінансові зобов'язання держави перед кредиторами та впливає на економічну стабільність країни.

Його сутність полягає в перерозподілі ресурсів, що дозволяє фінансувати державні витрати, стимулювати економічний розвиток і підтримувати соціальні програми. Структура державного боргу формується через внутрішні та зовнішні запозичення, а також через механізми обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Основні функції державного боргу, такі як фіскальна, перерозподільча та стабілізаційна підкреслюють його роль у забезпеченні економічної активності. Проте збільшення державного боргу може призвести до фінансових труднощів у майбутньому, особливо у контексті зростаючих витрат на обслуговування боргу. Тому важливо ретельно управляти державним боргом, щоб уникнути негативних наслідків для економіки.

1.2. Нормативно-правове забезпечення об'єкта дослідження

Державний борг – це одна з ключових складових фінансової політики країни, що відображає рівень її економічної стабільності та здатність виконувати зобов'язання перед кредиторами. Нормативно-правове забезпечення державного боргу визначає юридичні рамки, в яких здійснюються операції з державними запозиченнями, а також регулює порядок їх обслуговування і погашення.

Нормативно-правове регулювання державного боргу України є складною системою правових норм, яка включає міжнародне та національне законодавство. Воно регулює суспільні відносини, пов'язані з утворенням, обслуговуванням та погашенням державного, місцевого і гарантованого державою боргу. Ця система визначає не лише механізми формування боргових зобов'язань, але й повноваження та компетенцію уповноважених органів і суб'єктів, які відповідають за виконання фінансових зобов'язань України [48, с. 118].

Відмітимо, що система нормативно-правового регулювання державного боргу України має складну і багатогранну структуру, яка базується на розподілі правових актів за їх юридичною силою. Цей поділ визначає місце кожного акту в правовій ієрархії, його значення та роль залежно від органу, що його видає. У теорії права традиційно розрізняють кілька категорій нормативно-правових актів.

По-перше, до актів, прийнятих Верховною Радою України, належать Закони та Постанови, які мають найвищу юридичну силу. По-друге, Президент України має право видавати Укази (як нормативні, так і ненормативні) та Розпорядження.

Кабінет Міністрів України здійснює нормотворчість через Постанови, Декрети та Розпорядження, у той час як керівники Міністерств і відомств видають нормативні Накази, інструкції та положення.

На місцевому рівні голови обласних і районних державних адміністрацій видають Розпорядження, а місцеві ради народних депутатів і їх виконавчі

комітети приймають рішення і нормативні Постанови. Керівники управлінь і відділень на місцях відповідають за видачу нормативних наказів, а адміністрація державних підприємств, установ і організацій – за нормативні накази, статuti, положення та інструкції [47, с. 316].

Відповідно до критерію суб'єкта, який видав правовий акт, нормативно-правові акти можна поділити на такі категорії:

1. Міжнародні акти (угоди та конвенції, які були ратифіковані Україною. Вони визначають основні принципи та зобов'язання, які країна повинна виконувати в контексті державного боргу, зокрема у відносинах з міжнародними фінансовими установами).

2. Акти Президента України (Укази та Розпорядження Президента можуть мати як нормативний, так і ненормативний характер. Вони використовуються для оперативного регулювання питань, пов'язаних із борговою політикою та фінансами держави).

3. Акти центральних органів виконавчої влади (Постанови та Розпорядження Кабінету Міністрів України, а також нормативні Накази міністерств і відомств визначають конкретні процедури і механізми, які реалізують Закони, прийняті Верховною Радою України).

4. Акти місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування (документи, що регулюють питання, які стосуються місцевого фінансування та управління борговими зобов'язаннями на регіональному рівні. Вони включають рішення та постанови, що забезпечують виконання фінансових зобов'язань місцевих бюджетів).

Перш за все, варто зазначити, що правова основа державного боргу в Україні закладена в Конституції. Зокрема, у Ст. 92 Конституції України зазначено, що до її повноважень належать основи державного бюджету, бюджетної системи, системи податків і зборів, а також порядок утворення та погашення внутрішнього і зовнішнього боргу держави [21]. Конституція також охоплює питання випуску та обігу державних цінних паперів.

На основі Конституції приймаються Закони, які детально регулюють порядок управління державним боргом. Державний борг також тісно пов'язаний

з фіскальною політикою, де важливо збалансувати доходи і витрати для забезпечення фінансової стабільності.

Окрім Конституції, ключовим нормативно-правовим актом, що регулює питання державного боргу, є Бюджетний кодекс України [4], що визначає правові засади формування та погашення як державного, так і місцевого боргу.

Відповідно до п. 10 Ст. 16 БКУ, стратегія управління державним боргом на середньострокову перспективу розробляється з урахуванням показників, встановлених Бюджетною декларацією та Законом України «Про Державний бюджет України» [4].

Стаття 15 БКУ визначає суб'єктів, відповідальних за управління державним і гарантованим державою боргом. Цю функцію виконує центральний орган виконавчої влади, що реалізує бюджетну політику, відомий як Агентство з управління державним боргом України. Його діяльність спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів, який відповідає за формування та реалізацію фінансової та бюджетної політики держави [4].

Контроль за управлінням державним і гарантованим державою боргом здійснює Міністерство фінансів України. Він включає визначення організаційно-методологічних засад управління боргом та проведення систематичного аналізу його ефективності.

Ст. 17 Бюджетного кодексу України регламентує порядок надання державних і місцевих гарантій. Відповідно до цієї норми, державні гарантії можуть надаватися в межах і за напрямками, визначеними Законом України «Про Державний бюджет України», та на підставі рішень Кабінету Міністрів України або міжнародних угод. Виконання відповідних правочинів покладається на Голову Агентства з управління державним боргом України за дорученням КМУ [4].

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» також регулює відносини, пов'язані із зовнішнім державним боргом [42]. Відповідно до цього Закону, держава має право розміщувати на міжнародних ринках

капіталу облігації зовнішньої державної позики України, а також державні деривативи.

Цей Закон створює правову основу для залучення фінансування з міжнародних джерел, що є важливим інструментом для покриття дефіциту Державного бюджету і фінансування різних програм розвитку. Зокрема, він визначає умови та механізми випуску цінних паперів, що дозволяє Україні залучати іноземні інвестиції та підвищувати свою фінансову стабільність на міжнародній арені.

Закон України «Про Державний бюджет України» щороку визначає ключові фінансові параметри, зокрема максимальний рівень бюджетного дефіциту, суму повернення кредитів з Державного бюджету, обсяг державних гарантій та граничний рівень державного боргу.

Постанова Кабінету Міністрів України «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» встановлює критерії відбору та оцінки проєктів, що фінансуються за рахунок іноземних позик. Відповідно до цього документа, погашення кредитів, залучених українськими юридичними особами під державні гарантії чи інші зобов'язання уряду, має здійснюватися за принципом валютної самоокупності [37].

Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» визначає методологічні та організаційні підходи до моніторингу ризиків, що виникають у процесі управління державним і місцевим боргом [38]. Крім того, Постановою КМУ від 9 грудня 2021 року № 1291 затверджено «Стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки», яка містить ключові цілі управління зовнішнім боргом та детальний план дій на поточний і наступні три роки [46].

Постанова Кабінету Міністрів України «Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик» визначає ключові умови випуску короткострокових, середньострокових і довгострокових облігацій зовнішніх державних позик [39].

У 2023 році було опубліковано Меморандум про економічну та фінансову політику, який стосується чотирирічної програми розширеного фінансування (EFF). Згідно з цією програмою, після першого траншу в розмірі 2,7 млрд. дол. США (еквівалент SDR 664 млн. або 893 млн. дол. США) Україна має отримати ще три транші. Документ також містить вимоги до грошово-кредитної політики країни [25].

Отже, нормативно-правове забезпечення державного боргу в Україні є складною та багатогранною системою, що охоплює міжнародні та національні правові акти. Основою цієї системи є Конституція України, яка визначає основи управління боргом, а також Бюджетний кодекс України, що регулює формування та погашення державного боргу. Важливу роль відіграють Закони та Постанови, прийняті Верховною Радою та Кабінетом Міністрів України, які встановлюють правила і процедури для управління борговими зобов'язаннями. Контроль за цими процесами покладено на Міністерство фінансів України, яке забезпечує дотримання фінансової дисципліни.

Таким чином, ефективне нормативно-правове забезпечення державного боргу є важливим чинником для забезпечення економічної стабільності та виконання фінансових зобов'язань України перед кредиторами.

1.3. Критична оцінка наукових публікацій з проблематики формування та обслуговування державного боргу

Формування та обслуговування державного боргу є важливими складовими фінансової політики країни, які впливають на її економічну стабільність та розвиток. Державний борг формується через залучення кредитів, випуск облігацій та інших боргових інструментів, що дозволяє державі фінансувати бюджетний дефіцит, реалізовувати інвестиційні проекти та підтримувати соціальні програми. Обслуговування державного боргу включає погашення основної її суми та сплату відсотків, що потребує належного

управління ресурсами та прогнозування фінансових потоків. Ефективне управління державним боргом не лише забезпечує виконання фінансових зобов'язань, а й сприяє підтримці довіри інвесторів і кредиторів, що є одним із основних факторів для економічного розвитку країни.

Формування державного боргу – це процес, під час якого уряди країн займають кошти для фінансування своїх витрат, покриття бюджетного дефіциту або реалізації соціально-економічних програм [19].

У рамках даного дослідження наведемо основні етапи формування державного боргу України (Додаток А).

Основними причинами виникнення та зростання державного боргу зазвичай є:

- хронічний дефіцит Державного бюджету України, коли витрати держави систематично перевищують її доходи;
- надмірне зростання державних видатків, що випереджає темпи зростання бюджетних надходжень;
- фіскальна політика, спрямована на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних витрат;
- розширення економічної ролі держави, що передбачає активне втручання у різні сфери економіки;
- дія автоматичних стабілізаторів, коли під час економічних криз спостерігається зниження податкових надходжень і водночас зростання соціальних виплат;
- залучення іноземного капіталу для підтримки стабільності національної валюти;
- політичні бізнес-цикли, коли напередодні виборів відбувається суттєве збільшення державних видатків для здобуття підтримки виборців [2, с. 20].

С. Бей, Н. Головай та А. Долюк [1] погоджуються із вказаними причинами виникнення і зростання боргу держави, але мають власне бачення цього питання (табл.1.4).

Доцільно визначити ключові фактори, що впливають на формування державного боргу. Так, Н. Зражевська [14] розподіляє їх на окремі групи,

враховуючи природу їх впливу на виникнення та зростання державної заборгованості (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Основні причини формування та збільшення державного боргу

№ з/п	Причини	Характеристика
1	Трансформаційний спад виробництва і звуження податкової бази	У періоди економічних реформ чи криз спостерігається спад виробництва, що призводить до зменшення податкових надходжень, а Уряд вимушений покривати дефіцит бюджету за рахунок позик
2	Циклічні спади в економіці	Під час економічних спадів (реcesій) доходи держави скорочуються, тоді як потреба у фінансуванні соціальних програм та стимулюванні економіки зростає
3	Несприятливий інвестиційний клімат	Низький рівень інвестицій перешкоджає економічному зростанню, що обмежує збільшення доходів бюджету і сприяє необхідності запозичень для фінансування дефіциту
4	Збільшення державних видатків без відповідного зростання доходів	Нерівновага між зростанням витрат на соціальні програми, оборону, інфраструктуру та повільним зростанням доходів бюджету призводить до дефіциту, який покривається борговими інструментами
5	Зменшення податків для стимулювання економіки	Скорочення податкових ставок з метою підвищення економічної активності не завжди супроводжується відповідним зменшенням витрат, що призводить до збільшення боргу
6	Вплив політичних циклів	У періоди перед виборами Уряди можуть збільшувати витрати на соціальні програми чи інфраструктуру для підвищення популярності, навіть якщо це призводить до збільшення боргового навантаження

Джерело: складено автором на основі [1]

1. Фундаментальні фактори (мають систематичний вплив на всю сукупність фінансових потоків державного бюджету або на значну їх частину):

- стійкий бюджетний дисбаланс. Постійний дефіцит бюджету, коли витрати держави перевищують її доходи, призводить до накопичення боргів;
- зміни політичної ситуації. Політичні кризи або нестабільність можуть викликати зниження інвестиційної привабливості, що, у свою чергу, позначається на доходах бюджету;

– динаміка макроекономічних індикаторів. Зниження економічного зростання, високий рівень безробіття, інфляція або коливання ВВП можуть негативно вплинути на податкові надходження та спроможність держави обслуговувати борг [14].

2. Локальні фактори (мають вплив на невелику групу фінансових потоків Державного бюджету, зазвичай взаємозалежних):

– динаміка цін на ключові експортовані товари. Зниження цін на основні експортні товари може зменшити валютні надходження, що вплине на бюджет і зростання боргу;

– зміни податкових ставок. Збільшення податків може призвести до короткочасного зростання доходів, але в довгостроковій перспективі може викликати податкову втечу або зменшення економічної активності;

– курсова політика держави. Коливання курсу національної валюти може вплинути на вартість обслуговування зовнішнього боргу, особливо, якщо борг номінований у іноземній валюті [14].

3. Додаткові фактори (характеризуються нестійким і часто непередбачуваним впливом на фінансові потоки Державного бюджету):

– природні катастрофи. Повені, землетруси та інші надзвичайні ситуації можуть вимагати великих витрат на відновлення, що призводить до збільшення боргу;

– глобальні економічні кризи. Світові фінансові кризи або пандемії можуть різко знизити доходи держави, спровокувавши необхідність позик;

– політичні рішення. Несподівані законодавчі зміни або нові програми витрат можуть мати непередбачувані наслідки для Державного бюджету [14].

В. Панченко [32] вважає, що чинники формування державного боргу можна поділити на:

1. Зовнішні чинники, що включають нав'язування кредитів. Це може стосуватися як двосторонніх, так і багатосторонніх кредитів, які надаються міжнародними фінансовими організаціями або іншими країнами. В умовах боргової залежності такі кредити можуть стати важливим фактором зовнішнього боргу.

2. Внутрішні щодо формування державного боргу включають:

- емісію національної валюти. Для фінансування дефіциту бюджету або інших державних витрат Уряди можуть проводити емісію грошових коштів, що часто призводить до зростання боргових зобов'язань;
- потребу в іноземній валюті. Держави можуть бути змушені залучати борги в іноземній валюті для здійснення міжнародних розрахунків або імпорту товарів, що також збільшує боргове навантаження;
- регулювання валютного курсу. Для підтримки стабільності національної валюти Уряди можуть вдаватися до боргових інструментів, що впливають на їх фінансові зобов'язання [32].

Ефективність роботи системи управління державним боргом визначається рядом факторів, що впливають як на її поточні, так і на стратегічні завдання. Вони забезпечують можливість своєчасного та результативного впровадження необхідних заходів для стабілізації боргової політики та зниження ризиків.

Г. Кучер виділяє декілька факторів, що визначають ефективність управління державним боргом, серед яких:

- рівень і стабільність розвитку економіки країни. Економічне зростання та його сталість визначають здатність держави обслуговувати свої борги;
- фінансова стабільність держави. Високий рівень фінансової стабільності знижує ризики дефолту та підвищує привабливість для інвесторів;
- розвиток ринку державних боргових паперів. Розвинений ринок боргових інструментів полегшує доступ до фінансування та збільшує ліквідність;
- диверсифікованість державних боргових інструментів. Різноманітність інструментів дозволяє залучати кошти з різних джерел, знижуючи ризики;
- обсяги грошової та товарної маси в обігу. Величина грошової та товарної маси впливає на інфляцію та економічну активність;
- ставка позичкового відсотка. Високі ставки ускладнюють обслуговування боргу, тоді як низькі ставки знижують витрати на обслуговування;

- рівень інфляції та інфляційних очікувань. Висока інфляція зменшує реальну вартість боргу, але може збільшити вартість нових позик;
- сталість курсу національної валюти. Нестабільність валютного курсу збільшує ризики, пов'язані з зовнішнім боргом;
- рівень «доларизації» економіки. Високий рівень доларизації підвищує ризики фінансової нестабільності;
- досконалість національного законодавства. Правова база впливає на інвестиційний клімат та захист прав кредиторів;
- незалежність національної боргової політики від політики кредиторів. Залежність може обмежити можливості держави в управлінні своїм боргом [22, с.44].

Зауважимо також, що серед наслідків зростання державного боргу можна відзначити:

- зростання фінансових зобов'язань. Збільшення боргу призводить до необхідності погашення основної суми та виплати відсотків, що може суттєво обмежити фінансові можливості держави;
- скорочення соціальних витрат. Високий рівень боргу може змусити Уряд скорочувати витрати на соціальні програми, освіту, охорону здоров'я та інші важливі сфери;
- зниження кредитного рейтингу. Зростання боргового навантаження може призвести до зниження кредитного рейтингу країни, що ускладнить залучення нових кредитів і збільшить їх вартість;
- інфляційний тиск. Для покриття боргових зобов'язань може застосовуватися політика емісії грошей, що може викликати інфляцію і зниження купівельної спроможності населення;
- економічна нестабільність. Високий рівень боргу може викликати недовіру з боку інвесторів і міжнародних партнерів, що негативно вплине на економічну стабільність країни [16].

Аналіз причин і наслідків зростання державного боргу є однією з ключових економічних проблем як для глобальної економіки, так і для України зокрема. Це важливе питання, оскільки високий рівень боргу може суттєво вплинути на

економічну стабільність та розвиток країни. Для погашення боргу існують різні підходи, деякі з яких можуть бути ризикованими для економіки, як, наприклад, емісія грошей, в той час як інші, як-от державний кредит, мають менші ризики [36, с. 39].

Отже, формування та обслуговування державного боргу є критично важливими аспектами фінансової політики, що впливають на економічну стабільність і розвиток країни. Ефективне управління борговими зобов'язаннями допомагає знизити ризики, пов'язані з неплатоспроможністю, та забезпечити сталий економічний ріст.

Наукові дослідження у цій галузі пропонують нові підходи та стратегії, що дозволяють оптимізувати структуру державного боргу та покращити умови його обслуговування. Окрім того, вони підкреслюють важливість міжнародної співпраці та аналізу глобальних фінансових тенденцій для формування ефективних політик. У результаті адекватне формування та обслуговування державного боргу сприяє підвищенню довіри інвесторів та зміцненню економічної бази держави.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЙОГО ВПЛИВУ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ СИСТЕМУ УКРАЇНИ

2.1. Методика та інструментарій аналізу державного боргу та його ролі у грошово-кредитній системі

Державний борг є ключовим елементом фінансової системи країни, який відображає рівень економічного розвитку, фінансової стабільності та ефективності управління державними фінансами. Він відіграє важливу роль у функціонуванні грошово-кредитної системи, оскільки він впливає на стабільність фінансової системи, рівень ліквідності, інфляційні процеси та загальну макроекономічну політику. Основні аспекти ролі державного боргу включають:

1. Інструмент фінансування державних видатків:

- дефіцит бюджету. У разі, якщо доходи бюджету є недостатніми для покриття витрат, державний борг використовується для фінансування дефіциту;
- розвиток інфраструктури та соціальних програм. Запозичення допомагає державі інвестувати у довгострокові проекти, які сприяють економічному розвитку.

2. Формування фінансового ринку:

- облігації державної позики. Випуск державних цінних паперів створює інструменти для операцій на фінансовому ринку;
- ліквідність. Державний борг підвищує ліквідність на ринку капіталу, забезпечуючи учасників фінансових ринків низькоризиковими активами.

3. Інструменти грошово-кредитної політики:

- регулювання грошової маси. Через продаж або викуп державних цінних паперів центральний банк регулює обсяг грошей в обігу;

– рефінансування банків. Комерційні банки використовують державні цінні папери як заставу для отримання кредитів від центрального банку.

4. Вплив на інфляцію та економічне зростання:

– стимулювання економіки. За умов економічного спаду державний борг може стати джерелом стимулювання економіки через збільшення державних витрат;

– інфляційні ризики. Надмірний рівень запозичень може призводити до зростання грошової маси та посилення інфляції, особливо, якщо борг монетизується НБУ.

5. Фактори довіри до фінансової системи:

– кредитний рейтинг. Рівень державного боргу впливає на довіру інвесторів до країни. Надмірний борг може спричинити зниження кредитного рейтингу та підвищення ставок запозичень;

– стабільність валютного курсу. Високий державний борг, номінований у іноземній валюті, може спричинити девальвацію національної валюти.

6. Міжнародний аспект:

– залучення іноземних інвестицій. Державний борг у вигляді облігацій може бути куплений іноземними інвесторами, що сприяє припливу капіталу;

– вплив на платіжний баланс. Боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами впливають на платіжний баланс країни.

Отже, державний борг є важливим інструментом управління економікою, який при правильному використанні сприяє зростанню, стабільності та розвитку фінансових ринків. Однак його надмірне накопичення може створити макроекономічні ризики, такі як посилення інфляції, зростання боргового навантаження та зниження довіри інвесторів. Ефективне управління боргом є ключовим для забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання.

Аналіз державного боргу дозволяє оцінити його вплив на грошово-кредитну систему, включаючи такі аспекти, як рівень інфляції, процентні ставки та стійкість банківської системи. У цьому контексті методика та інструментарій аналізу є важливими складовими для формування обґрунтованих рішень щодо

управління борговим навантаженням. Вивчення цих аспектів сприяє розробці стратегій для забезпечення економічної безпеки та збалансованого розвитку.

Методика аналізу державного боргу включає:

1. Збір і систематизація даних:

- дані про структуру державного боргу (внутрішній та зовнішній борг);
- розподіл боргу за валютою, термінами погашення та кредиторами;
- витрати на обслуговування боргу.

2. Розрахунок основних індикаторів та показників:

- співвідношення державного боргу до ВВП – ключовий індикатор боргової стійкості;
- державний борг на душу населення – показує боргове навантаження на кожного громадянина;
- показник обслуговування державного боргу – витрати на погашення боргу відносно доходів бюджету;
- середньозважена відсоткова ставка та середній строк до погашення боргових зобов'язань.

3. Аналіз боргового навантаження:

- співвідношення витрат на обслуговування боргу до загальних державних витрат;
- оцінка ризиків ліквідності та рефінансування боргу.

4. Аналіз динаміки боргу:

- вивчення тенденцій зростання або зменшення боргу за певний період;
- оцінка впливу боргу на економічне зростання.

5. Моделювання боргової стійкості. Використання сценарного аналізу для прогнозування змін боргового навантаження при зміні ключових параметрів (зростання ВВП, коливання обмінного курсу, зміна ставок).

Варто зазначити, що інструментарій аналізу державного боргу включає широкий набір економіко-статистичних методів, які дозволяють оцінити його обсяг, структуру, динаміку та вплив на економіку:

1. Статистичні та аналітичні методи:

- регресійний аналіз для виявлення залежностей між боргом і ключовими макроекономічними показниками;

- коефіцієнтний аналіз для визначення співвідношень і тенденцій.

2. Інструменти прогнозування:

- моделі DSGE (динамічні стохастичні загальні рівноваги) для оцінки довгострокового впливу боргу на економіку;

- VAR-моделі (векторна авторегресія) для короткострокового прогнозування.

3. Порівняльний аналіз – оцінка боргової ситуації порівняно з іншими країнами або історичними періодами.

4. Аналіз боргового портфеля:

- оцінка ризиків за валютою, строками погашення, кредиторами;

- використання інструментів фінансового ризик-менеджменту (VaR, стрес-тестування).

5. Інструменти моніторингу ринку облігацій:

- аналіз динаміки дохідностей державних цінних паперів;

- відстеження попиту на первинному та вторинному ринках.

Отже, державний борг є важливим інструментом фінансової політики, який суттєво впливає на функціонування грошово-кредитної системи країни. Ефективне управління боргом сприяє забезпеченню макроекономічної стабільності, розвитку фінансових ринків і підтримці економічного зростання. Методика аналізу державного боргу базується на зборі та систематизації даних, розрахунку ключових показників, аналізі боргового навантаження, динаміки та структурного складу боргу. Інструментарій аналізу включає статистичні методи, у тому числі прогнозні моделі та засоби оцінки ризиків. Особливу увагу приділяють вивченню впливу боргу на інфляцію, відсоткові ставки та стабільність банківської системи. Надмірне боргове навантаження може створювати значні ризики, такі як зростання інфляції, підвищення вартості запозичень та втрату довіри інвесторів. Тому застосування сучасних інструментів аналізу та прогнозування є ключовими для прийняття обґрунтованих рішень у сфері управління державним боргом.

У зв'язку із обмеженістю обсягу КМР, автором у подальших підрозділах буде проведено аналіз динаміки, структури та ефективності досліджуваних показників.

2.2. Дослідження впливу боргових зобов'язань на відсоткові ставки та інфляцію

Повномасштабне вторгнення росії створило серйозні виклики для фінансової стабільності України, змусивши Уряд адаптувати державні фінанси до умов війни. Один із найсерйозніших викликів – це управління державним боргом, який суттєво обмежує можливості проведення ефективної соціальної політики. Зростання витрат на обслуговування боргу створює додаткове навантаження на бюджет, відбираючи ресурси, які могли б бути використані для соціальних програм, інфраструктурних проєктів та інших важливих ініціатив [45].

Воєнні дії в Україні значно збільшили державний борг через великі військові витрати, руйнування інфраструктури, зниження економічної активності та необхідність підтримки постраждалих громадян. Згідно з даними Міністерства фінансів України, станом на 31 грудня 2023 року загальний державний і гарантований державою борг складав 5 519,48 млрд. грн. (еквівалентно 145,32 млрд. дол. США), з яких 69,99% або 3 862,99 млрд. грн. (101,70 млрд. дол. США) припадає на зовнішній борг, а 30,01% або 1 656,50 млрд. грн. (43,61 млрд. дол. США) – на внутрішній борг [29].

У грудні 2023 року загальна сума державного та гарантованого державою боргу зросла на 396,81 млрд. грн. в гривневому еквіваленті, що у доларовому вираженні дорівнює 4,49 млрд. дол. США [15].

Дане дослідження зосереджено на аналізі загального стану та основних змін у складі й структурі державного боргу України за останні роки (рис. 2.1).

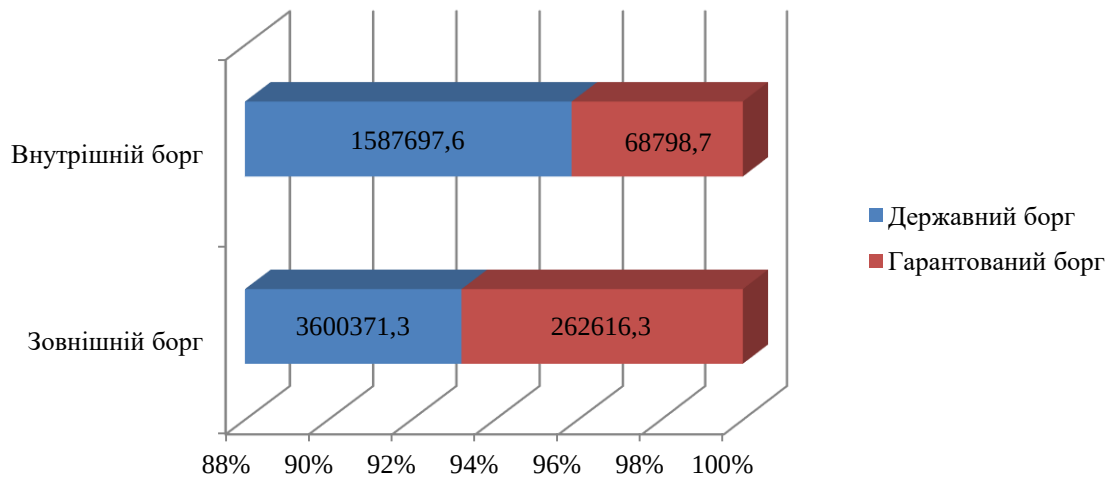


Рисунок 2.1. – Структура державного та гарантованого державного боргу за 2023 рік (млн. грн.)

Джерело: складено автором на основі [29]

Як видно з даних, на 31 грудня 2023 року 94,0% від загального боргу (5188,1 млрд. грн.) складають фінансові запозичення, кредити та позики, а також зобов'язання, пов'язані з пролонгацією та реструктуризацією боргу минулих років. Гарантований борг України, що виник через зобов'язання, прийняті на основі гарантій третіх осіб, складає 6,0% від загальної суми боргу.

Інформацію щодо державного та гарантованого державою боргу України доцільно аналізувати у динаміці, за декілька років (Додаток Б).

Структура державного та гарантованого державою боргу в Україні відображає тенденцію до зростання частки зовнішнього боргу (рис.2.2).

Протягом 2019-2023 років спостерігається значне зростання державного боргу України, як зовнішнього, так і внутрішнього. Зовнішній борг зріс більше, ніж втричі, що вказує на активне залучення кредитів від міжнародних організацій для покриття бюджетних дефіцитів, зокрема в умовах воєнного стану. Внутрішній борг також зріс, але в меншому темпі, що може свідчити про необхідність фінансування через національні облігації. Особливо різким було збільшення зовнішнього боргу у 2022-2023 роках, що ймовірно пов'язано з витратами на оборону та гуманітарні потреби. Зростання зовнішнього боргу є тривожним сигналом щодо підвищеної залежності від міжнародних кредиторів, що може створювати ризики для економічної стабільності, особливо в умовах

валютних коливань. Водночас внутрішній борг також став зростати, але ці позики зазвичай мають менший валютний ризик, хоча і створюють навантаження на національний фінансовий ринок.

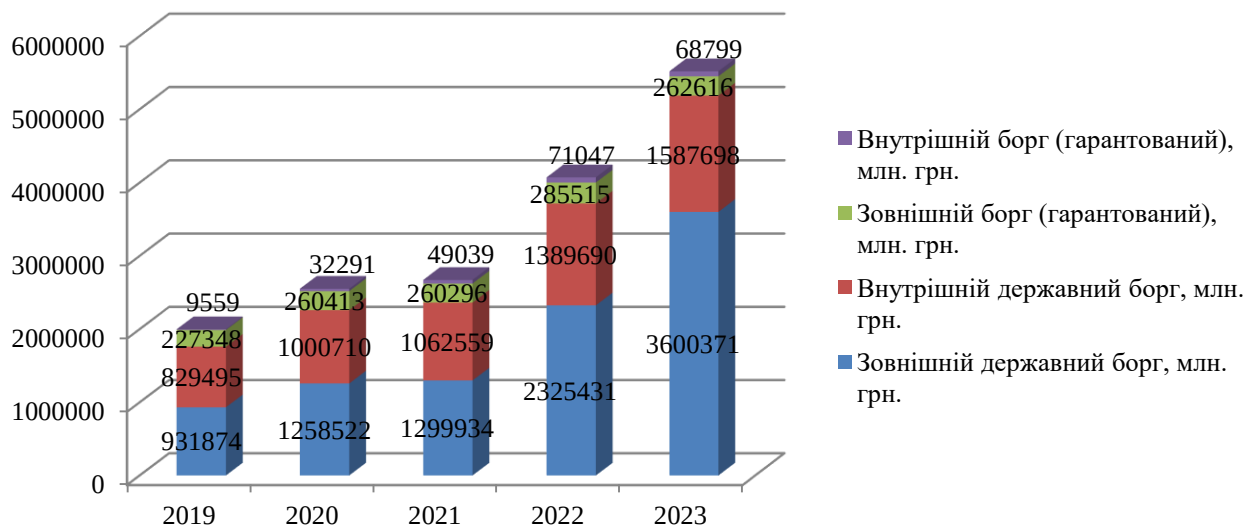


Рисунок 2.2 – Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2019-2023 рр., млн. грн.

Джерело: складено автором на основі [29]

Гарантований державою борг також продемонстрував тенденцію до зростання, що може свідчити про більшу відповідальність держави за певні зобов'язання.

Проте високий рівень боргу може створювати додаткові фінансові труднощі, якщо не буде здійснено ефективного управління обслуговуванням цього боргу. Однак це також є результатом економічної ситуації, зокрема війни, і необхідності залучення додаткових фінансових ресурсів для підтримки економіки. У 2023 році борг продовжував зростати, що відображає постійну потребу в зовнішньому фінансуванні для забезпечення стабільності країни. Залучення нових позик, зокрема зовнішніх, є вимушеним кроком у поточних умовах, однак на майбутнє Україні слід орієнтуватися на стратегію зниження боргового навантаження.

Цей період відзначається сильним тиском на фінансові ресурси держави, що потребує ефективного управління боргом і стратегічного планування для забезпечення економічної стабільності. Водночас значну частку кредиторів

складають міжнародні організації (34% і 41% відповідно), власники ОЗДП (22% і 19%), НБУ (19% і 16%), а також власники ОВДП (12% і 12%).

Згідно з аналізованими даними, можна зробити висновок, що після початку повномасштабного вторгнення росії частка державного та гарантованого державою боргу у ВВП перевищила критичний рівень боргової безпеки (60%), досягнувши 78,5% і 72,2% відповідно.

На кінець 2023 року основними кредиторами стали міжнародні фінансові організації та уряди іноземних країн, частка яких склала 51,5% від загального боргового портфеля. Цінні папери, розміщені на внутрішньому та зовнішньому ринках, становили 28,9% і 16,7% відповідно, а кредити від комерційних банків та інших фінансових установ – 2,9%.

Ситуація з борговим навантаженням в Україні, зокрема на тлі повномасштабної війни, має ряд особливостей. Серед основних моментів виділимо:

1. В умовах війни Україна отримала унікальну можливість залучати кредити на пільгових умовах і з довгостроковими термінами погашення. Таку підтримку надають провідні демократичні країни та міжнародні фінансові установи, намагаючись допомогти Україні в боротьбі з російською агресією.

2. У 2023 році було укладено угоду з країнами Великої сімки та членами Паризького клубу кредиторів щодо мораторію на виплати за державним боргом. Це дозволило Україні підтримати фінансову стабільність у цей кризовий період.

3. Україна отримала значну фінансову підтримку у вигляді грантів на суму 480,6 млрд. грн. Ці кошти стали важливим джерелом для фінансування соціальних програм у таких сферах, як освіта, охорона здоров'я та соціальний захист.

4. Внутрішній борг України зріс через випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які використовуються для покриття державних витрат, включаючи соціальні ініціативи та інфраструктурні проєкти. Це може бути частиною стратегії економічної стабілізації під час війни та майбутнього відновлення.

5. Помірне зростання гарантованого державою боргу може вказувати на правильний підхід уряду до надання державних гарантій, спрямованих на зниження фінансових ризиків в умовах війни та економічної нестабільності.

Важливим є також аналіз співвідношення між загальним державним боргом (ЗДБ) та валовим внутрішнім продуктом (ВВП), оскільки цей показник допомагає оцінити боргову стійкість держави та її здатність обслуговувати борги при зростаючому борговому навантаженні (рис. 2.2).

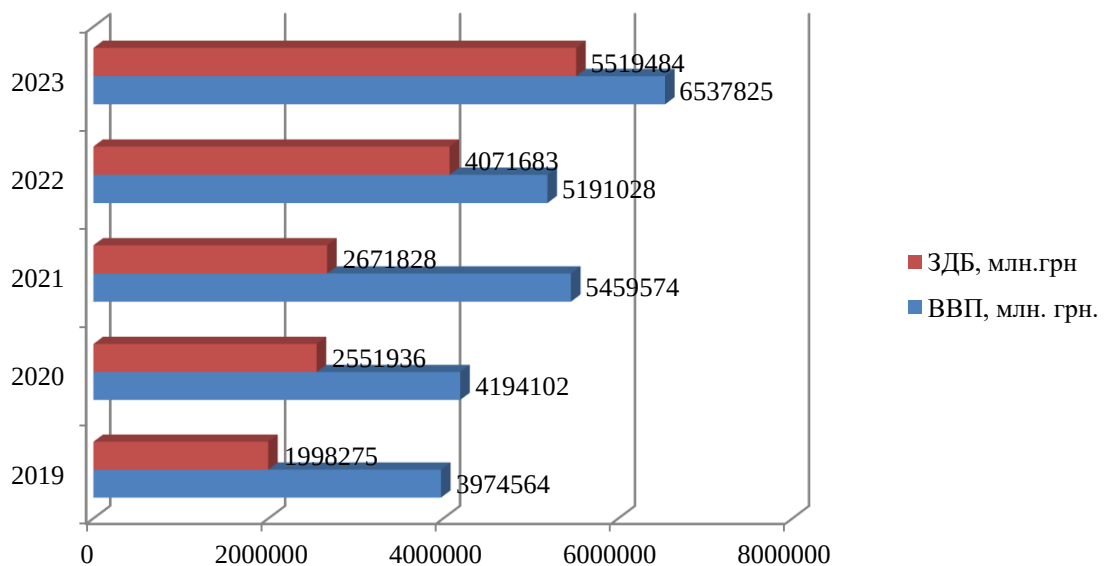


Рисунок 2.2 – Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України у 2019-2023 рр. (млн. грн.)

Джерело: складено автором на основі [29]

Протягом періоду дослідження спостерігалось стабільне зростання як загального обсягу державного боргу, так і валового внутрішнього продукту. З 2019 по 2023 рік загальний державний борг (ЗДБ) зріс із 1 998 275 млн. грн. до 5 519 484 млн. грн., що свідчить про суттєве збільшення боргових зобов'язань держави. Водночас ВВП підвищився з 3 974 564 млн. грн. до 6 537 825 млн. грн., що вказує не лише на економічні досягнення країни, але й на інфляційні процеси.

Варто зазначити, що темпи зростання ЗДБ випередили темпи зростання ВВП. У 2023 році ЗДБ складав понад 84% від ВВП, що вказує на серйозні виклики для економічної стабільності держави. Такий високий рівень боргу,

ймовірно, пов'язаний з недостатнім економічним зростанням під час воєнного стану.

У цих умовах рівень економічної безпеки країни, зокрема в аспекті боргової безпеки, значно знизився. Незважаючи на значну міжнародну фінансову підтримку у вигляді грантів, державний борг продовжував зростати. Це створює труднощі для фінансування військових потреб та може ускладнити процес відновлення після війни.

Протягом останніх п'яти років загальний державний борг України збільшився в 2,77 рази, зрісши з 1 998 275,4 млн. грн. у 2019 році до 5 519 483,9 млн. грн. у 2023 році (рис. 2.3). Найбільший приріст боргу спостерігався у 2022 році, коли його обсяг зріс на 52,1% порівняно з 2021 роком.

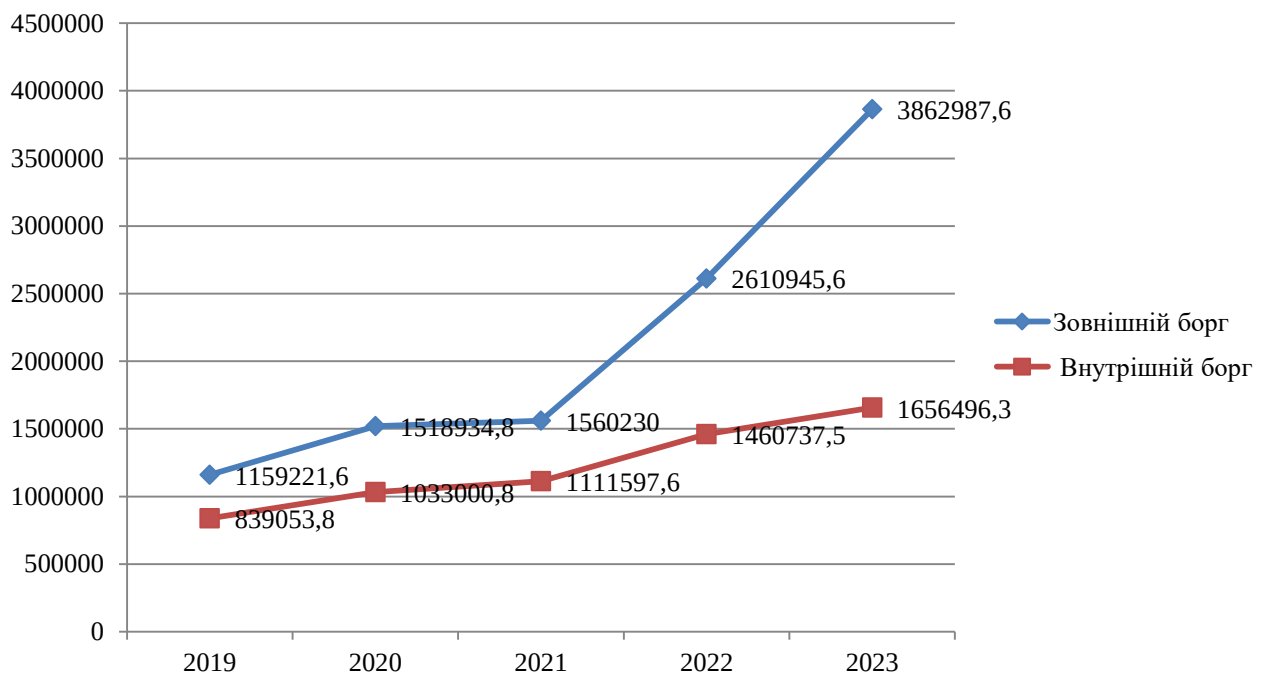


Рисунок 2.3 – Динаміка зовнішнього і внутрішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [29]

Порівнюючи структуру видатків державного бюджету України за функціональною класифікацією у 2023 та 2017 роках, можна відзначити значні зміни (рис.2.4). У 2017 році частка міжбюджетних трансфертів становила 32,4% від загальних видатків державного бюджету, що свідчить про значну фінансову підтримку місцевих бюджетів через дотації та субвенції. Однак після початку повномасштабної війни більшість цих трансфертів було перенаправлено на

потреби Збройних Сил України, в результаті чого у 2023 році витрати на оборону склали 52,3% від усіх бюджетних видатків, що є збільшенням на 43,4 в.п. порівняно з 2017 роком.

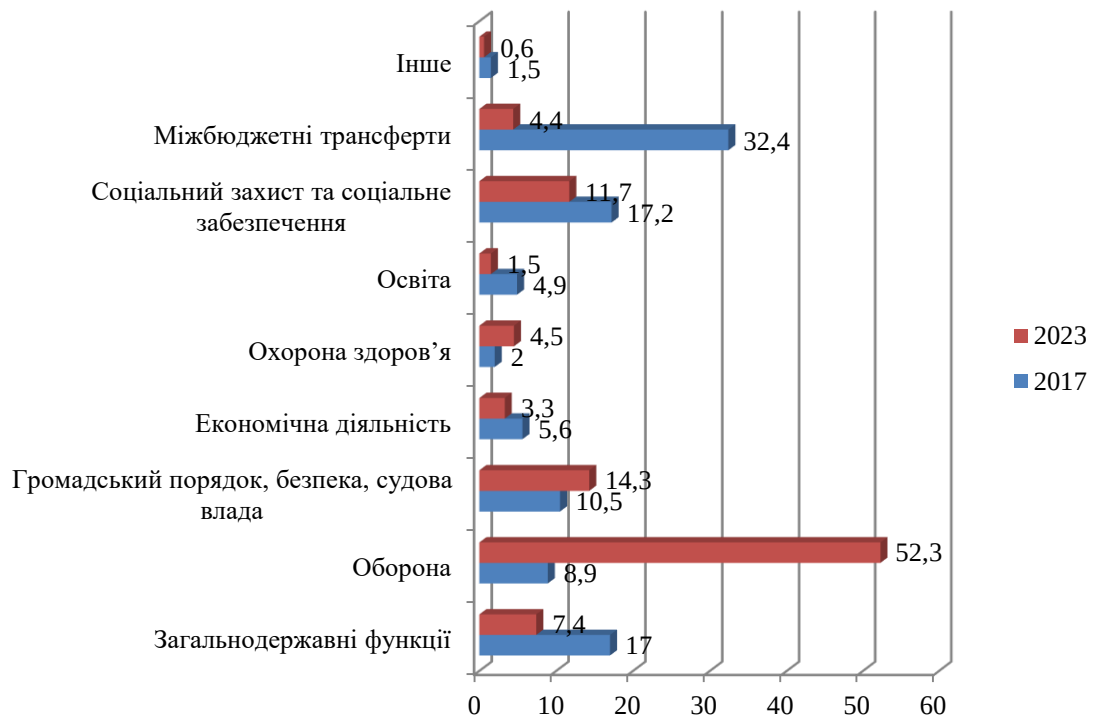


Рисунок 2.4 – Структура видатків Державного бюджету України за функціональною класифікацією в 2023 р. та в 2017 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [29]

Також спостерігається збільшення частки витрат на забезпечення громадського порядку, безпеку, судову систему та охорону здоров'я, водночас інші категорії видатків скоротилися порівняно з 2017 роком. Особливо знизилася частка видатків на соціальний захист та забезпечення населення, зокрема через відсутність індексації багатьох видів соціальної допомоги або їх індексацію, що не відповідає темпам інфляції. До початку війни соціальні видатки, включаючи пенсії, значною мірою залежали від державного бюджету, оскільки Пенсійний фонд і Фонд соціального страхування мали дефіцит, і уряд змушений був додатково фінансувати ці фонди.

На рис. 2.5 представлена динаміка видатків, що виділялися з Державного бюджету на покриття дефіциту Пенсійного фонду України. У 2023 році на ці цілі було виділено близько 8% від загальних витрат ДБУ, що є значною цифрою,

особливо в умовах війни. На сьогодні проблемою залишається те, що Уряд вже давно не впроваджує систему індивідуальних пенсійних накопичень, яка могла б зменшити бюджетні витрати через постійний дефіцит Пенсійного фонду.

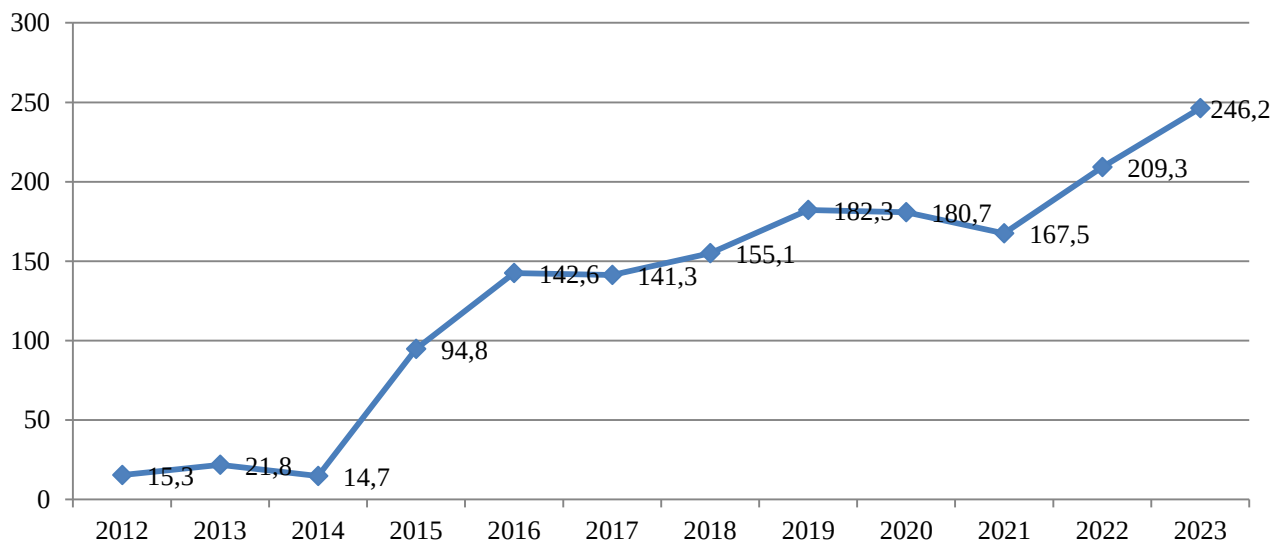


Рисунок 2.5 – Динаміка видатків, що виділялися з Державного бюджету України на покриття дефіциту Пенсійного фонду України протягом 2012-2023 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за даними [29]

Впровадження обов’язкової накопичувальної пенсійної системи (так званий другий рівень) дасть можливість громадянам України створювати додаткові пенсійні виплати, які доповнюватимуть пенсії, нараховані за солідарною системою. Це сприятиме значному підвищенню рівня пенсій для громадян [44].

Другий рівень пенсійної системи вже реалізований у більшості європейських країн. В Україні ж існує неправильне сприйняття того, що накопичувальні системи в інших країнах зазнали невдачі. Насправді, багато країн Східної Європи стикалися з труднощами при реалізації обов’язкових накопичень, але ці проблеми виникли через недоліки в самих реформах. Більшість з цих країн виправили помилки та поновили реформи [44].

Таким чином, поетапне впровадження індивідуальних пенсійних накопичень дозволить зменшити витрати на соціальне та пенсійне забезпечення, що, у свою чергу, сприятиме зниженню дефіциту бюджету України та

покращенню ситуації з державним боргом. Важливим є також регулювання недержавних пенсійних фондів, створення умов для конкурентного середовища та встановлення вимог до фінансових показників і інвестиційної діяльності таких установ.

Отже, вплив боргових зобов'язань на економіку України, зокрема на відсоткові ставки та інфляцію, є суттєвим у контексті війни. Збільшення державного боргу, особливо зовнішнього, створює додатковий тиск на економічну стабільність. Високий рівень боргу (більше 84% від ВВП у 2023 році) може призвести до зростання відсоткових ставок через високі витрати на обслуговування боргу, що, у свою чергу, може посилити інфляційні процеси, обмежуючи можливості для економічного зростання та фінансування соціальних ініціатив.

Відсутність достатнього економічного зростання при високому борговому навантаженні створює серйозні виклики для підтримки фінансової стабільності та розвитку інфраструктури. Це також ставить під питання здатність країни відновити економіку після війни, адже значна частина державних ресурсів йде на обслуговування боргу, а не на інвестування в розвиток.

Важливою складовою є залучення міжнародних кредитів, що, хоча й забезпечують необхідне фінансування в умовах війни, але також збільшують зовнішню залежність України. У довгостроковій перспективі це може мати негативні наслідки для стабільності валюти та зовнішньої економічної політики.

Підсумовуючи викладене вище, можна стверджувати, що зростання боргових зобов'язань України, особливо в умовах війни, створює додаткові ризики для інфляції та фінансової стабільності. Це вимагає комплексного підходу до управління боргом та використання міжнародної фінансової підтримки для зменшення фінансових ризиків і стабілізації економічної ситуації.

2.3. Оцінка ефективності управління державним боргом у контексті розвитку банківського сектору України

Оцінка ефективності управління державним боргом є важливою складовою фінансової стабільності країни, оскільки безпосередньо впливає на розвиток ключових секторів економіки, зокрема банківської системи. В умовах глобалізаційних викликів і внутрішніх економічних трансформацій зростання державного боргу в Україні стало важливим аспектом макроекономічної політики. Управління борговими зобов'язаннями вимагає комплексного підходу, що включає не тільки збалансованість боргової структури, але й здатність реагувати на зміни в міжнародних фінансових умовах. Водночас ефективне використання державного боргу може сприяти розвитку банківського сектору, зміцненню фінансової стабільності та забезпеченню ліквідності на ринку капіталу.

Управління державним боргом можна розглядати як процес формування фінансової політики держави як позичальника та гаранта, а також як підготовку до випуску, розміщення та погашення боргових зобов'язань і надання гарантій.

У рамках цього процесу вирішуються завдання, що стосуються забезпечення стабільності та безпеки показників боргових гарантій, знаходження оптимальних умов фінансування запозичень та мінімізації боргових витрат. Окрім того, управління державним боргом має на меті запобігання неефективному та нецільовому використанню запозичених коштів. Важливою є також забезпечення розвитку виробничих інвестицій шляхом своєчасного і повного погашення основної суми боргу та нарахованих відсотків, а також надання державних гарантій за кредитами.

Управління державним боргом можна розглядати через дві основні складові: боргову стратегію та боргову тактику. Згідно з глобальною теорією та практикою, «боргова стратегія» є комплексом заходів, спрямованих на уникнення або вирішення боргових труднощів країни та забезпечення її платоспроможності або відновлення цієї здатності.

Основною метою боргової стратегії є максимізація вигод від фінансування через запозичення та забезпечення фінансової стабільності держави. Водночас, боргова тактика визначає умови і межі державних позик, баланс між різними формами боргу, вибір кредиторів та методи погашення зобов'язань. Вона фокусується на вирішенні поточних питань, таких як труднощі з обслуговуванням зовнішнього боргу, зокрема проблеми тимчасової ліквідності.

Ефективне управління державним боргом повинно ґрунтуватися на таких принципах:

- безумовне виконання зобов'язань (забезпечення безумовного виконання всіх боргових зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, яких взяла на себе держава. Це включає в себе виконання умов угод із позиками та цінними паперами, що дозволяє підтримувати довіру до економічної політики країни);

- мінімізація ризиків (диверсифікація та оптимізація джерел запозичень з метою зниження ризиків, які можуть виникнути внаслідок коливань на світових фінансових ринках, а також впливу спекулятивних тенденцій на ринку цінних паперів. Це дозволяє зменшити залежність від конкретних кредиторів і зменшити вразливість економіки до зовнішніх економічних шоків);

- оптимальна структура боргу (підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань щодо строків та обсягів погашення для уникнення «пиків платежів»);

- підтримка фіскальної незалежності (збереження оптимальної структури боргу між внутрішніми та зовнішніми кредиторами, поступове заміщення зовнішнього боргу внутрішніми запозиченнями);

- прозорість (забезпечення відкритості та прозорості процесу запозичень, обґрунтованість їх привабливості та забезпечення доступу до достовірної інформації, зокрема через міжнародні рейтингові агентства на всіх етапах, від планування до погашення).

Згідно зі Ст. 18 Бюджетного кодексу України, борг не має перевищувати 60% від реального річного внутрішнього продукту (ВВП) країни [4]. У разі перевищення цього ліміту Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити термінових заходів для зниження суми боргу до встановлених законом меж.

Оскільки значна частина зовнішнього боргу України фінансується за рахунок Державного бюджету, надзвичайно важливо створити всебічну систему індикаторів, яка охоплюватиме не лише показники загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності, а й індикатори, що визначають максимально безпечне боргове навантаження для бюджету. Розрахунок таких індикаторів необхідний, оскільки рівень державного боргу безпосередньо впливає на фіскальну політику, обмежуючи її здатність контролювати бюджетні витрати, що може негативно позначитись на досягненні макроекономічної стабільності в майбутньому.

З 2013 року для оцінки боргової безпеки держави використовуються методичні рекомендації, затверджені наказом Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Індикатори оцінки боргової безпеки

Найменування індикаторів, одиниця виміру	Значення індикаторів				
	Оптимальний рівень	Задовільний рівень	Незадовільний рівень	Небезпечний рівень	Критичний рівень
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+Україна	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	50	45	41	36	20

Джерело: складено автором на основі [16]

Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП відображає загальний рівень боргового навантаження на економіку країни. Водночас, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП показує, яку

частину загального боргу становить зовнішній борг держави. Зниження цих показників вказує на покращення боргової безпеки країни.

Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку вказує на витрати держави на обслуговування внутрішнього державного боргу. Індикатор EMBI+Ukraine вимірює різницю між дохідністю українських єврооблігацій та казначейських облігацій США. Зростання значення цього індикатора означає зниження боргової безпеки України, а надмірно високі значення вказують на збільшення ризику суверенного дефолту.

Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу показує можливість країни погашати свої боргові зобов'язання перед зовнішніми кредиторами, використовуючи міжнародні резерви. Однак існуючі інструменти оцінки не враховують вплив внутрішнього боргу на боргову безпеку держави та не дають повної картини щодо здатності країни виконувати зобов'язання перед зовнішніми кредиторами. Це стає особливо важливим на фоні зростання зовнішнього боргу в іноземній валюті, дефіциту платіжного балансу, слабкого експорту товарів і послуг, низького рівня валютних резервів та проблем з їх поповненням.

Аналіз боргової безпеки України за останні п'ять років (табл.2.2) показує значні зміни у ряді ключових індикаторів. Починаючи з 2019 року, відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП зросло з 50,28% до 106,33% у 2023 році, що вказує на критичне перевищення оптимального рівня. Це є тривожним сигналом, що свідчить про високий рівень боргового навантаження на економіку країни. Зростання значення цього показника в 2022 та 2023 роках потребує негайних заходів для стабілізації боргової політики, зокрема реструктуризації боргу та пошуку нових джерел фінансування. Водночас відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП залишається на досить стабільному рівні, коливаючись від 2,38% до 3,11%. Це вказує на те, що зовнішній борг країни знаходиться в межах допустимого, але даний показник варто контролювати, щоб не допустити його значного зростання.

Таблиця 2.2 – Індикатори оцінки боргової безпеки України за 2019-2023 рр.

Показники та індикатори	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Обсяг державного та гарантованого державою боргу, млн. грн.	1998275,4	2551935,6	2671827,6	4071683,1	5519483,9
ВВП, млн. грн.	3974564	4194102	5459574	5191028	5191028
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	50,28	60,85	48,94	78,44	106,33
Обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США	121739	125690	129711	131998	161533
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	3,06	3,00	2,38	2,54	3,11
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	17,79	16,93	10,2	17,09	19,1
Індекс ЕМВІ+Україна	570	1084	512	865	520
Обсяг офіційних міжнародних резервів, млн.дол. США	25302,16	29132,89	30940,95	28494,46	40514,43
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	20,78	23,18	23,85	21,59	25,08

Джерело: розраховано автором самостійно

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку залишається високою протягом всього періоду, з піковим значенням у 2023 році (19,1%), що свідчить про високий рівень фінансових ризиків. Цей індикатор перебуває на небезпечному і критичному рівнях, що вказує на знижену довіру інвесторів до державних цінних паперів. Підвищення дохідності ОВДП відображає високі ставки, що необхідні для залучення інвесторів і є ознакою нестабільності в економіці та фінансовому секторі. Індекс ЕМВІ+ для України демонструє великі коливання, від 570 у 2019 році до критичних 1084 у 2020 році, що вказує на серйозні зовнішні фінансові ризики. Хоча в 2023 році індекс знизився до 520, це все ще показник високого ризику для інвесторів.

Що стосується міжнародних резервів, то відношення офіційних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу зросло з 20,78% у 2019 році до 25,08% у 2023 році. Це свідчить про поступове поліпшення ситуації, проте наявні резерви все ще недостатні для забезпечення повної стабільності зовнішнього боргу. За рівнем міжнародних резервів Україна наближається до більш задовільного стану, однак є потреба в подальшому збільшенні резервів для більшого фінансового комфорту та зниження зовнішніх ризиків.

У загальному, впродовж останніх п'яти років Україна спостерігає зростання боргового навантаження на економіку, що стало особливо помітним у 2023 році, коли відношення державного боргу до ВВП досягло критичного рівня. Середньозважена дохідність ОВДП, що залишалася високою, вказує на проблеми з фінансовою стабільністю, а індекс ЕМВІ+ підтверджує високий зовнішній фінансовий ризик. Позитивною тенденцією є зростання міжнародних резервів, проте цього недостатньо для забезпечення повної боргової безпеки. Загалом країні необхідно здійснити стратегічні кроки для зниження боргового навантаження, зокрема через реструктуризацію боргу та зміцнення фінансових резервів.

Отже, поточний стан боргової безпеки в Україні вимагає термінових реформ і стратегічних змін для стабілізації фінансової ситуації. Боротьба з високим борговим навантаженням та забезпечення зростання міжнародних резервів повинні стати пріоритетами для зменшення фінансових ризиків і покращення макроекономічної стабільності.

Для прийняття обґрунтованих рішень, що сприяють підвищенню боргової безпеки та ефективному управлінню державним боргом, важливо проводити комплексну оцінку, яка враховує зміни в показниках зовнішнього та внутрішнього боргу, платоспроможність держави та боргове навантаження на бюджет. Це дозволить точніше визначати цілі боргової політики та необхідні кроки для її реалізації.

Слід зазначити, що поняття «боргової стійкості» є важливим в міжнародній практиці і фінансові інституції регулярно проводять аналіз боргових показників окремих країн. Щорічно Міжнародний валютний фонд (МВФ) оцінює боргову

стійкість країн-позичальників під час підготовки програм співпраці та моніторингу їх реалізації. Оцінка боргової стійкості визначає, наскільки стабільною є фінансова діяльність держави в контексті зовнішніх запозичень на довгострокову перспективу.

Залежно від тривалості впливу боргу на економіку, його можна розподілити на два типи: короткостроковий та довгостроковий. Короткостроковий вплив, який виникає через бюджетний дефіцит і державний борг часто позначається як проблема «витіснення», що стосується зменшення інвестицій через високі урядові витрати або запозичення. Довгостроковий вплив боргу, у свою чергу, є відомим як «борговий тягар», що характеризується важким навантаженням на економіку, яке з часом може обмежити її розвиток через значні витрати на обслуговування боргу.

Ефект витіснення виникає через підвищення ринкових відсоткових ставок, коли дефіцит бюджету покривається за рахунок випуску державних цінних паперів. У разі фінансування дефіциту через борг ставки зростають швидше, якщо стимулюючі фіскальні заходи поєднуються з антиінфляційною монетарною політикою. Збільшення попиту на гроші через боргове фінансування та обмеження пропозиції грошей центральним банком веде до підвищення відсоткових ставок. Це ускладнює отримання кредитів та робить інвестиційні проекти менш вигідними.

Довгострокові наслідки державного боргу впливають на накопичення капіталу та споживання майбутніх поколінь, особливо через його вплив на економічне зростання [5]. Збільшення боргу та підвищення довгострокових відсоткових ставок заміщують приватні інвестиції державним боргом, оскільки високі ставки знижують рівень приватних інвестицій, а заощадження йдуть на купівлю державних облігацій. Це обмежує виробничі можливості для наступних поколінь і може призвести до зниження доходів.

Підвищення податків є одним зі способів забезпечення доходів для обслуговування та погашення боргу, однак це супроводжується витісненням приватного капіталу, що призводить до подальшого скорочення виробництва. Довгострокові наслідки боргу також включають негативний вплив високих

податків на мотивацію працювати, інвестувати та впроваджувати інновації, що може уповільнити економічне зростання.

Відсоткові виплати можуть призвести до перерозподілу доходів від платників податків до власників державних облігацій, які зазвичай мають вищі доходи або є великими інвестиційними установами. Водночас податки сплачуються всіма економічними агентами, включаючи осіб з низькими доходами. Тому велика частка відсоткових виплат у ВВП може створювати ризик перерозподілу доходів від бідніших до багатших верств населення.

Що стосується гарантованих кредитів, то держава не несе фінансової відповідальності до того моменту, поки позичальник не стає неплатоспроможним. В Україні, як і в багатьох інших країнах, активно використовуються державні кредитні гарантії. Загалом державний борг України можна поділити на два основні види: прямий борг, що виникає через прямі позики Уряду, та гарантований борг, який утворюється внаслідок безумовних гарантій держави щодо погашення позик. Гарантії Уряду забезпечують зобов'язання іноземних компаній виплачувати кредити, отримані ними в інших країнах, і можуть включати різні види кредитів, зокрема кредитні лінії від іноземних держав, банків та міжнародних фінансових установ, згідно з міжнародними угодами.

Отже, аналіз боргової безпеки України показує значне зростання боргового навантаження, особливо в 2023 році, що досягло критичного рівня. Висока дохідність ОВДП і високе значення індексу EMBI+ вказують на серйозні фінансові ризики. Хоча обсяг міжнародних резервів зростає, їх недостатньо для забезпечення стійкості зовнішнього боргу. Україні необхідно здійснити заходи для зниження боргового навантаження та зміцнення фінансової стабільності.

Успішне управління державним боргом сприятиме зниженню ризиків фінансових криз та забезпечить стабільність банківської системи, оскільки багато банків є власниками значного обсягу державних облігацій. Проте надмірна залежність від зовнішнього фінансування може збільшити уразливість банківського сектору до коливань міжнародних фінансових ринків.

Водночас, впровадження ефективної стратегії управління боргом дозволяє

мінімізувати витрати на обслуговування боргу та забезпечити стабільність національної валюти. Проблеми з ліквідністю та фінансовими ресурсами, зокрема через високу частку державних запозичень, можуть обмежувати кредитування в економіці, що впливає на розвиток малого та середнього бізнесу.

Тому важливою є роль держави в регулюванні взаємодії між управлінням боргом і банківським сектором, забезпечуючи прозорість, довіру та ефективність фінансових операцій. Сприятливі умови для розвитку банківського сектору, у свою чергу, сприяють підтримці економічної стабільності та розвитку національної економіки.

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ У КОНТЕКСТІ ЙОГО ВПЛИВУ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ СИСТЕМУ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний досвід управління державним боргом

Управління державним боргом є однією з ключових складових макроекономічної стабільності та фінансової безпеки кожної країни. Міжнародний досвід показує, що ефективне управління борговими зобов'язаннями сприяє збереженню фінансової стабільності, зниженню ризиків для економіки та підвищенню кредитоспроможності держави. Різні країни застосовують різноманітні підходи до моніторингу та контролю над державним боргом, враховуючи специфіку національних економік, рівень розвитку фінансових ринків, а також політичні та соціальні умови. Вивчення міжнародного досвіду дозволяє визначити найкращі практики та адаптувати їх до умов конкретних країн для досягнення стійкого економічного розвитку та забезпечення фінансової стійкості.

Управління державним боргом є ключовою функцією урядів, оскільки має прямий вплив на економічну стабільність, залучення інвестицій та загальну фінансову стійкість країни. Кожна держава розробляє та застосовує індивідуальні стратегії й інструменти для оптимізації боргового портфеля, з урахуванням поточних економічних умов, політичної ситуації та міжнародного фінансового середовища. Це дозволяє мінімізувати ризики, підтримувати фінансову стабільність і забезпечити платоспроможність держави на міжнародних ринках.

Цей процес не обмежується лише випуском державних цінних паперів, а також включає активну діяльність на грошовому ринку для забезпечення ліквідності та ефективного управління готівкою. Країни використовують різні моделі управління боргом, зокрема агентську модель, що дозволяє

спеціалізованим установам зосереджуватися на управлінні борговими зобов'язаннями, що підвищує ефективність та професіоналізм у фінансовому управлінні [18].

Так, наприклад, державний борг США – це сума коштів, яку федеральний уряд країни винен різним кредиторам, серед яких можуть бути фізичні особи, корпорації, Уряди інших країн, місцеві та державні органи, а також інші організації. Для залучення фінансування влада досліджуваної країни випускає три основні типи казначейських цінних паперів (рис. 3.1).

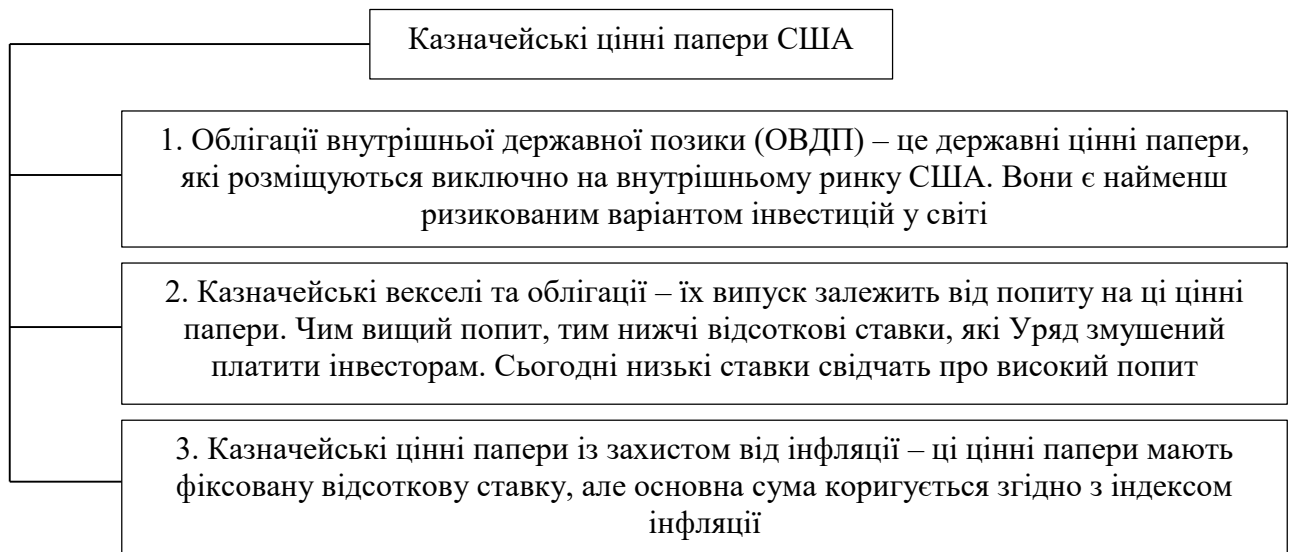


Рисунок 3.1 – Основні типи казначейських цінних паперів у США

Джерело: складено автором на основі [33]

США активно рефінансують свій борг, скористовуючись сприятливими умовами на фінансових ринках для випуску нових боргових інструментів з більш низькими відсотковими ставками. Федеральна резервна система може викуповувати державні облігації, що знижує вартість запозичень і сприяє підтримці ліквідності на ринку.

Завдяки таким заходам США змогли зберегти стабільні відсоткові ставки і високу кредитоспроможність, навіть, зважаючи на значний рівень боргового навантаження.

Японія займає лідерське місце серед країн Великої сімки за обсягом державного боргу та має найвищий рівень співвідношення боргу до ВВП. Незважаючи на це, її економіка залишається однією з найрозвиненіших у світі, а

країна демонструє високий індекс людського розвитку [28]. Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП Японії відображена на рис. 3.2.

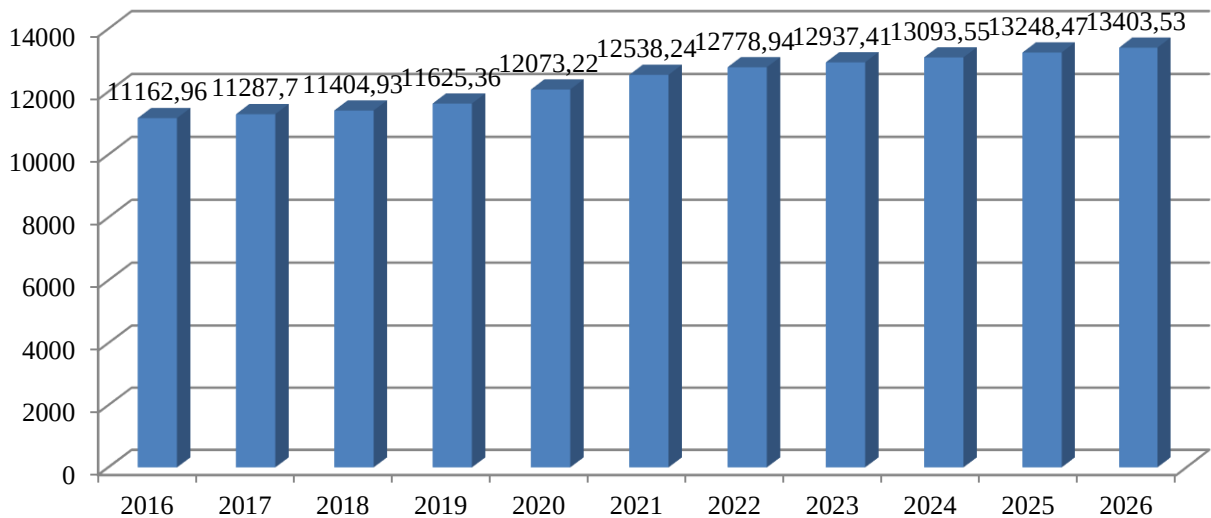


Рис.3.2 – Динаміка державного боргу Японії за 2016-2023 роки та прогноз на 2024-2026 роки, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за даними [31]

Згідно з даними на 2022 рік, державний борг Японії становив 169,3% від ВВП, що є найвищим показником серед усіх країн. Це свідчить про певні проблеми в борговій політиці держави, хоча до коронакризи ситуація була більш стабільною завдяки нижчому рівню боргу. Після пандемії в 2020 році борг зріс на 11,6% ВВП і продовжує збільшуватися. У порівнянні з 2009 роком, рівень боргу Японії зріс на майже 50%. Проте країна залишається надійним позичальником, і ризики, пов'язані з її борговими зобов'язаннями, є мінімальними.

У 2023 році державний борг Японії збільшився до 12 937,41 млрд дол. США, що на 158,47 млрд. дол. більше, ніж у 2022 році, що свідчить про стабільне зростання боргових зобов'язань. Це пов'язано з високими витратами на соціальні програми, пенсії та медичне обслуговування через старіння населення.

Прогноз на 2024 рік передбачає збільшення боргу до 13 093,55 млрд. дол. США, що є логічним продовженням поточної тенденції. У 2025 році борг може досягнути 13 248,47 млрд. дол. США, зростаючи на 1,19%. Прогноз на 2026 рік – 13 403,53 млрд. дол. США, що підтверджує постійний ріст. Основними

факторами цього зростання є високі державні витрати, стабільні соціальні зобов'язання та низькі відсоткові ставки. Японія продовжує нарощувати борг через необхідність підтримки економічної стабільності в умовах глобальних викликів. Це також пов'язано з необхідністю фінансувати соціальні та інфраструктурні програми, що є ключовими для країни. Враховуючи ці обставини, прогноз на наступні роки передбачає поступове зростання боргу.

Управління державним боргом Японії орієнтоване на випуск державних облігацій, щоб забезпечити стабільне фінансування видатків і зменшити витрати на обслуговування боргу. Уряд активно аналізує ринкові умови та адаптує політику випуску облігацій до вимог інвесторів і змін на ринку. Японія випускає два типи облігацій:

- облігації для різних галузей (будівельні облігації для спеціального фінансування дефіциту, на реконструкцію та відшкодування);
- облігації фіскальних інвестицій та позик (FILP Bonds) [38].

Ці облігації мають однакову відсоткову ставку та термін погашення (від 2 до 40 років) і їх випуск коригується залежно від ринкових умов і попиту на зазначені цінні папери.

Особливістю японської системи управління боргом є різноманітність облігацій, що дозволяє заохочувати інвестиції серед населення. Наприклад, будівельні та інші облігації сприяють економічному розвитку та підвищенню добробуту населення (модель управління державним боргом у Японії).

У Німеччині управління державним боргом здійснюється через випуск цінних паперів та операції на грошовому ринку, при цьому головним завданням є мінімізація витрат на відсотки. Цими процесами займається Фінансове агентство, яке також розробляє нові інструменти для залучення капіталу, такі як випуск федеральних облігацій у доларах США та зелених облігацій. Німеччина, будучи провідною економікою Європи з розвиненою інфраструктурою та промисловим потенціалом, активно реалізує ці стратегії для ефективного управління державним боргом [27].

До початку пандемії Німеччина демонструвала стабільне зниження співвідношення державного боргу до ВВП, яке на кінець 2019 року становило

59,7%, що свідчило про хорошу фінансову стабільність. Однак коронавірусна криза суттєво змінила ситуацію: протягом двох років борг країни зріс на 162 млрд. євро, досягнувши 2,476 трлн. євро, а співвідношення боргу до ВВП піднялося до 69,3%, перевищивши встановлену Маастрихтським договором межу в 60% [27].

Для підтримки економіки після пандемії уряд Німеччини заснував Фонд економічної стабілізації, управління яким також здійснюється через Фінансове агентство. У цей період Німеччина вперше випустила зелені федеральні облігації, які швидко здобули популярність в Європі завдяки своїм характеристикам, аналогічним звичайним облігаціям, але в обмеженому обсязі.

Однією з відповідей на пандемічну кризу стало приєднання Німеччини до Ініціативи призупинення обслуговування боргу (DSSI) країн G20. Це дозволило 77 найбіднішим країнам тимчасово призупинити виплати за державним боргом на 20 місяців, що дало змогу забезпечити фінансову гнучкість для інвестицій у критично важливі сектори, зокрема охорону здоров'я. Крім того, було ухвалено Загальну структуру боргу для розв'язання проблем платоспроможності країн, що розвиваються [27].

Завдяки агентській моделі управління боргом і стабільному зниженню співвідношення боргу до ВВП Німеччина змогла ефективно адаптуватися до викликів пандемії, зберігаючи при цьому фінансову стабільність.

Стратегія управління державним боргом Швеції базується на кількох важливих принципах:

- суворий контроль за бюджетом. У Швеції здійснюється ретельний моніторинг бюджетних витрат, що дозволяє підтримувати бюджетний баланс на всіх етапах економічного циклу;
- золоте правило фіскальної політики. Уряд країни слідує принципу, згідно з яким запозичення використовуються лише для інвестиційних витрат, а не для покриття поточних бюджетних потреб;
- централізоване управління боргом. Всі боргові зобов'язання Швеції управляються через Державне агентство з управління боргом, що сприяє ефективному використанню фінансових ресурсів та оптимізації боргових

зобов'язань [33].

Ці підходи дозволяють Швеції підтримувати низький рівень державного боргу та високий рівень фіскальної стабільності, що забезпечує стабільне економічне зростання в довгостроковій перспективі.

Світовий досвід управління державним боргом доводить, що успіх у цьому напрямку залежить від комплексного підходу, який включає не лише суворий контроль за бюджетними витратами, але й ефективне використання боргових інструментів та впровадження структурних реформ. Кожна країна розробляє свою стратегію, враховуючи національні економічні умови, але всі ці стратегії спрямовані на досягнення фіскальної дисципліни та стабільності фінансової системи.

Ринок державних цінних паперів є одним із найбільших секторів фінансових ринків, взаємодіючи з банківським кредитуванням і, доповнюючи його. Основна функція цього ринку полягає в забезпеченні фінансування державних витрат у разі бюджетного дефіциту. Розвинені країни накопичили великий досвід управління державним боргом, застосовуючи ринкові методи та різноманітні фінансові інструменти, що сприяють оптимальному управлінню розмірами та структурою боргу. Одним із основних інструментів є державні цінні папери, які випускаються на певний термін як боргові зобов'язання.

Головною закономірністю світового фінансового ринку є те, що чим надійніший цінний папір, тим нижча його дохідність. Низька надійність компенсується більшою прибутковістю, і навпаки: чим вищий рівень надійності, тим менший дохід. Це правило також стосується взаємозв'язку між ліквідністю та прибутковістю на фінансових ринках розвинутих країн. Центральні банки виконують роль «маркет-мейкерів» на ринку державних цінних паперів, підтримуючи їх ліквідність, коли пропозиція перевищує попит. У таких випадках центральний банк викупує цінні папери, аби згодом продати їх, тим самим підтримуючи ринок [22].

Отже, міжнародний досвід управління державним боргом демонструє різноманітність підходів до підтримання фінансової стабільності та забезпечення стійкості економік. У таких країнах, як Японія, Сполучені Штати та Німеччина,

основний акцент робиться на монетарній політиці, зниженні відсоткових ставок та розвитку внутрішніх ринків державних цінних паперів для залучення інвестицій. Водночас країни Європейського Союзу стикаються з додатковими викликами, пов'язаними з координацією боргової політики серед держав-членів, що вимагає впровадження суворих фіскальних правил.

Для України важливо запозичити з міжнародного досвіду управління державним боргом наступне: створення або зміцнення спеціалізованих установ для ефективного управління борговими зобов'язаннями. Важливим є використання механізмів рефінансування, що дозволяє знижувати відсоткові ставки та зменшувати боргове навантаження, як це практикується в США. Україні слід розвивати нові фінансові інструменти, зокрема зелені облігації для залучення інвестицій в економіку. Також необхідно зміцнити фіскальну дисципліну через суворий контроль за бюджетом та ефективне використання запозичень. Активна участь у міжнародних боргових ініціативах також може допомогти пом'якшити боргове навантаження в умовах економічної кризи.

3.2. Проблеми обслуговування державного боргу та перспективи покращення діяльності банківської системи країни

Проблеми обслуговування державного боргу є одними з найактуальніших економічних викликів для багатьох країн, включаючи Україну. Високий рівень боргових зобов'язань вимагає значних фінансових ресурсів, що створює навантаження на Державний бюджет та банківську систему. Водночас ефективне управління борговими зобов'язаннями та розвиток банківського сектору є ключовими факторами забезпечення економічної стабільності. У цьому контексті важливо розглядати можливі шляхи вдосконалення фінансової політики, оптимізації обслуговування державного боргу та підвищення стабільності банківської системи як основи для сталого економічного розвитку.

Обслуговування державного боргу в Україні залишається важливою проблемою, особливо в умовах економічної нестабільності та наслідків війни. Основні проблеми, які виникають при обслуговуванні державного боргу, відображені на рис. 3.3.

Розглянемо ці проблеми більш детально:

1. Зростання боргових зобов'язань. Внаслідок тривалої війни, значних витрат на оборону та відновлення інфраструктури Україна значно збільшила свої боргові зобов'язання. У результаті цього державний борг зріс, що підвищує витрати на обслуговування боргу.

2. Високі витрати на обслуговування боргу. В умовах високих відсоткових ставок та необхідності обслуговувати міжнародні кредити, витрати на погашення та обслуговування боргу значно збільшуються. Це створює додатковий тиск на Державний бюджет, що ускладнює фінансування інших важливих соціальних та економічних програм.

3. Обмежений доступ до фінансових ринків. Через нестабільність економіки та військову агресію з боку росії, Україні важко залучати нові кредити на вигідних умовах. Високий рівень ризиків знижує довіру до українських облігацій, що ускладнює рефінансування боргу через нові запозичення.

4. Інфляція та девальвація гривні. Інфляція та девальвація національної валюти призводять до зростання внутрішніх боргових зобов'язань, оскільки частина боргу є номінована в іноземній валюті. Це збільшує витрати на його обслуговування у гривневому еквіваленті.

5. Міжнародні зобов'язання та реструктуризація боргу. Україна веде переговори щодо реструктуризації частини свого боргу, намагаючись отримати можливість відтермінувати виплати або зменшити їх. Однак ці переговори часто супроводжуються складними умовами та політичними вимогами з боку міжнародних партнерів, таких як Міжнародний валютний фонд та інші кредитори.

6. Вплив війни на економіку. Продовження війни погіршує економічну ситуацію, що знижує обсяг виробництва та доходи держави, ускладнюючи виконання зобов'язань за боргами.

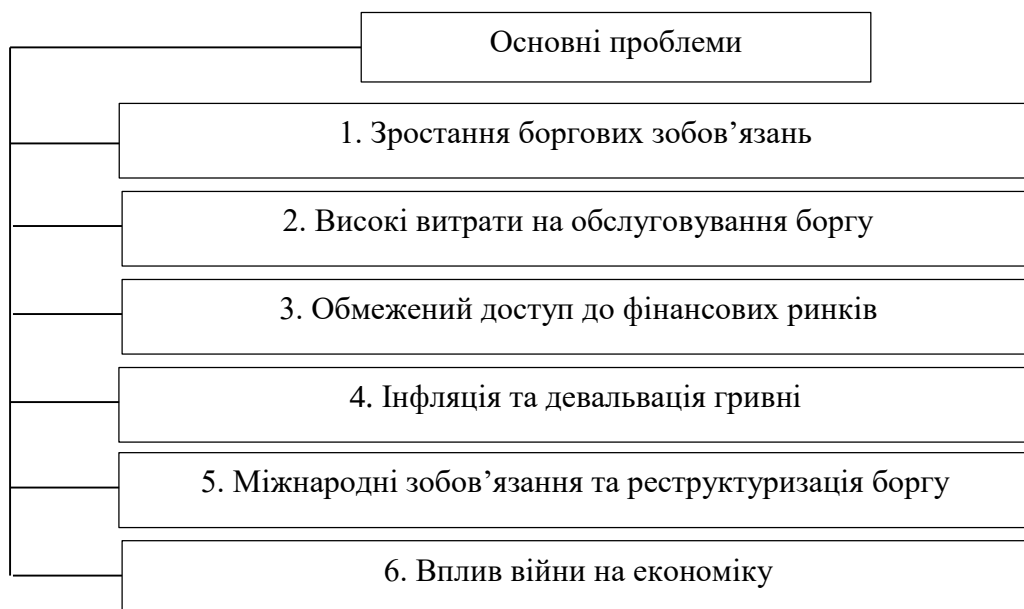


Рисунок 3.3 – Основні проблеми, які виникають при обслуговуванні державного боргу

Джерело: власна розробка автора

Для вирішення цих проблем Україна повинна покращувати свою економічну стабільність, проводити ефективну боргову політику та забезпечувати своєчасне виконання зобов'язань перед кредиторами, залучаючи при цьому міжнародну допомогу та підтримку.

Разом з тим, в умовах глобалізації та швидких змін в технологічному середовищі банки повинні адаптуватися до нових викликів, таких як цифровізація, підвищення вимог до безпеки, управління ризиками та забезпечення фінансової доступності для різних верств населення. Оскільки від ефективної роботи банків залежить стабільність національної економіки, залучення інвестицій і забезпечення сталого розвитку.

Покращення діяльності банківської системи країни потребує комплексного підходу, що охоплює як структурні, так і інституційні зміни. Основні напрямки, які, на думку автора, можуть позитивно вплинути на розвиток банківського сектора згруповані на рис. 3.4.

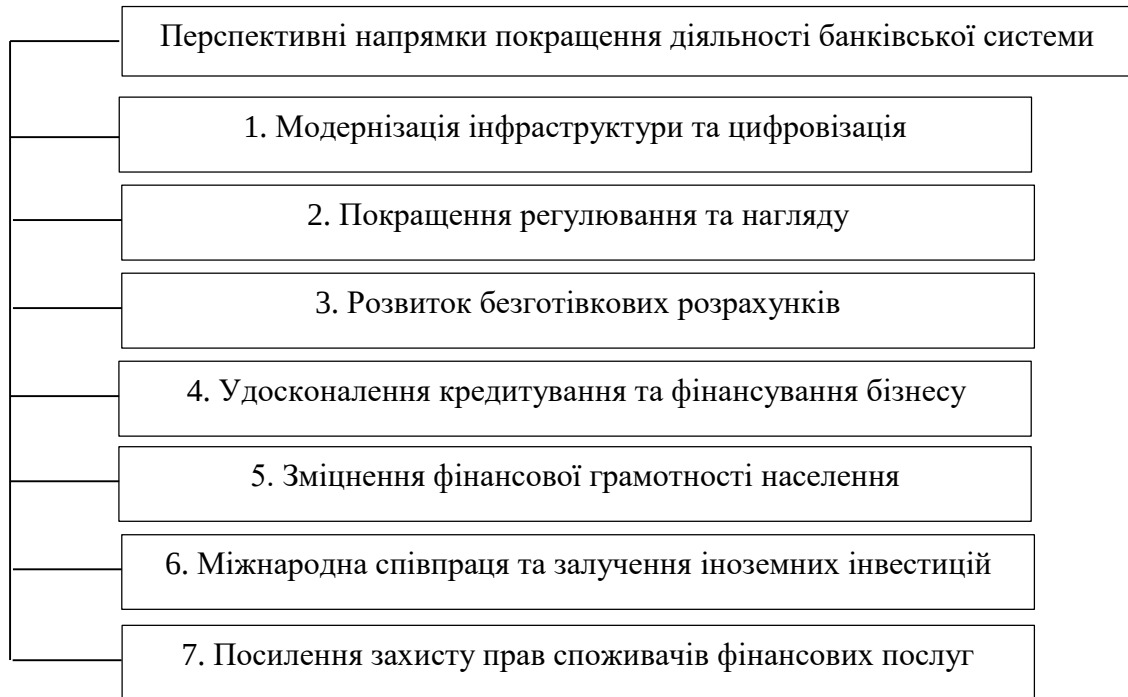


Рисунок 3.4 – Напрямки покращення діяльності банківської системи країни

Джерело: власна розробка автора

Розглянемо їх детальніше:

1. Модернізація інфраструктури та цифровізація. Банки повинні активно впроваджувати нові технології, такі як штучний інтелект, блокчейн, фінансові технології (FinTech) для підвищення ефективності операцій, покращення обслуговування клієнтів та зниження витрат. Вдосконалення мобільних додатків і онлайн-сервісів для фізичних та юридичних осіб дозволить значно спростити фінансові операції.

2. Покращення регулювання та нагляду. Посилення нагляду за банківською діяльністю з боку НБУ та фінансових регуляторів допоможе забезпечити стабільність та прозорість фінансової системи. Важливою є адаптація законодавства до міжнародних стандартів, щоб запобігти кризам і підтримати довіру до банків.

3. Розвиток безготівкових розрахунків. Зростання безготівкових платежів сприятиме зниженню тіньової економіки і підвищить рівень прозорості фінансових операцій. Створення стимулів для малого та середнього бізнесу переходити на безготівкові форми розрахунків, а також підтримка електронних платіжних систем є важливим кроком.

4. Удосконалення кредитування та фінансування бізнесу. Створення умов для доступнішого кредитування, зокрема для малих та середніх підприємств, є критично важливим для економічного розвитку. Запровадження нових фінансових інструментів, таких як публічні гарантії або субсидії на кредитні ставки допоможе знизити ризики для банків і зробить кредитування більш доступним.

5. Зміцнення фінансової грамотності населення. Підвищення рівня фінансової грамотності громадян може покращити взаємодію з банками, знизити рівень боргової залежності та допомогти в розвитку культури заощаджень. Банки можуть ініціювати освітні програми, спрямовані на розуміння принципів кредитування, інвестування та управління фінансами.

6. Міжнародна співпраця та залучення іноземних інвестицій. Посилення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та залучення іноземних інвестицій допоможе не лише стабілізувати фінансову систему, але й підвищити її конкурентоспроможність на міжнародному рівні.

7. Посилення захисту прав споживачів фінансових послуг. Забезпечення прав споживачів і прозорість умов надання банківських послуг сприятимуть розвитку довіри до банківської системи. Важливим є також вдосконалення механізмів вирішення спорів між банками та клієнтами, забезпечення кращого моніторингу за дотриманням законодавства.

Із застосуванням цих стратегій банківська система зможе стати більш ефективною, стабільною та конкурентоспроможною, що забезпечить стійкий економічний розвиток країни.

Отже, проблеми обслуговування державного боргу в Україні є значним викликом, зокрема через зростання боргових зобов'язань високі витрати на їх обслуговування, обмежений доступ до фінансових ринків та негативний вплив війни. Від ефективного управління борговою політикою та стабільності банківської системи залежить подолання цих труднощів.

Для покращення діяльності банківської системи країни необхідно впроваджувати цифровізацію, посилювати регулювання та нагляд, а також стимулювати розвиток безготівкових розрахунків і доступного кредитування.

Зміцнення фінансової грамотності та міжнародна співпраця сприятимуть підвищенню довіри до банків та стабільності економіки.

3.3. Пропозиції щодо удосконалення управління державною заборгованістю і реформування грошово-кредитної системи

Управління державною заборгованістю та реформа грошово-кредитної системи є ключовими складовими макрофінансової стабільності будь-якої країни. Для забезпечення сталого розвитку економіки необхідно ефективно управляти державними фінансами, зокрема заборгованістю, а також вдосконалювати інститути та механізми, що регулюють грошовий обіг. Враховуючи поточні економічні виклики, важливо розробити пропозиції, спрямовані на оптимізацію управління державною заборгованістю, зокрема через зменшення витрат на обслуговування боргу, та на реформування грошово-кредитної системи, що сприятиме зниженню інфляційних ризиків і покращенню економічної стабільності.

У нинішніх умовах військових дій на території України необхідно впроваджувати нові підходи для стабілізації фінансової ситуації та управління державним боргом. Експерти в галузі державного боргу пропонують різні стратегії для його ефективного контролю. Автор КМР вважає найбільш актуальними наступні заходи:

1. Введення заходів, що забезпечують збалансоване співвідношення між державним боргом і ВВП. Це включає стимулювання сталого економічного зростання через створення конкурентоспроможної національної економіки та ефективну державну управлінську систему. Економічне зростання стане основою для зменшення бюджетного дефіциту та формування значного надлишку в бюджеті, що допоможе знизити борговий тиск.

2. Зміна структури зовнішнього боргу, зокрема збільшення частки позик в національній валюті. Враховуючи падіння курсу національної валюти, на

найближчий час варто не відмовлятися від внутрішніх позик, а також шукати можливості залучення ресурсів у національній економіці шляхом податкових та адміністративних реформ, а також через підвищення довіри громадян до банківської системи та державних боргових інструментів.

3. Використання кредитних ресурсів для рефінансування існуючих боргів з метою поліпшення боргової структури.

Отже, основною проблемою для забезпечення боргової стійкості України є потреба у комплексному вдосконаленні державної боргової політики та розробці нової стратегії управління боргом, яка повинна враховувати зазначені рекомендації в умовах воєнного часу [10, с. 33].

Зниження критичного боргового навантаження України має відбуватися з урахуванням структури державного та гарантованого боргу, де значну частину складає зовнішній борг, зокрема кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики. Для відновлення боргової стійкості та подолання дефіциту фінансування в умовах війни і післявоєнного відновлення доцільно застосувати реструктуризацію державного боргу через низку пріоритетних кроків (Додаток В).

У період воєнного стану основну частину в державному бюджеті займають витрати на оборону, оскільки країна потребує захисту від агресора, утримання значної кількості військовослужбовців ЗСУ, а також закупівлі військової техніки та обладнання.

Враховуючи важливість адаптації фінансової політики в умовах війни, необхідно також акцентувати увагу на інтеграції міжнародних практик у державне управління боргом. Тільки таким чином можна ефективно забезпечити стабільність фінансової системи та зменшити борговий тиск на економіку країни. Для цього потрібно постійно оцінювати поточні стратегії і впроваджувати нові методи, що відповідають міжнародним стандартам і сприяють економічному відновленню.

Для оцінки ефективності боргової політики України доцільно застосовувати метод «цільових орієнтирів» (benchmarking), що дозволяє об'єктивно порівнювати результати її впровадження з міжнародними

стандартами. Це вимагає активної політики не лише в частині запозичень, а й у проведенні операцій з державним боргом через стандартні процедури, такі як достроковий викуп, використання деривативів при випуску боргових зобов'язань, хеджування та сек'юритизація боргу [41, с. 210].

Ю. Гайбур вважає, що одним із найефективніших способів управління державним боргом під час війни є залучення грантів і дешевих довгострокових кредитів від міжнародних партнерів та фінансових установ. Важливо також співпрацювати з Міжнародним валютним фондом для зниження ставок за кредитами. Крім того, Україні необхідно сприяти конфіскації активів і громадян росії як в нашій країні, так і за кордоном, щоб компенсувати фінансові втрати. У воєнний період ключовим є залучення грантового фінансування та довгострокових кредитів на пільгових умовах. Після завершення конфлікту слід зосередитися на економічному зростанні, а після відновлення економіки – переходити до формування первинного бюджетного профіциту. Тому для забезпечення боргової безпеки України в умовах воєнного стану необхідно переглянути існуючу боргову політику та розробити нову стратегію, що враховує ці обставини [6].

Варто також зауважити, що ключовим фактором для забезпечення економічної стабільності та розвитку країни є реформування грошово-кредитної системи, яке включає удосконалення монетарної політики, підвищення ефективності роботи центрального банку, розвиток фінансових інститутів, а також забезпечення стабільності національної валюти через контроль за інфляцією та оптимізацію процентних ставок. Оновлення цієї системи дозволяє підвищити ефективність монетарної політики, знизити ризики фінансових криз та забезпечити стабільність валютного курсу. Ряд пропозицій, які, на думку автора, можуть сприяти вдосконаленню цієї системи згруповані в Додатку Г.

Загалом ці пропозиції мають на меті побудову більш ефективної та стабільної грошово-кредитної системи, яка забезпечить сталий економічний ріст, зменшить фінансові ризики та сприятиме підвищенню конкурентоспроможності на міжнародному ринку.

Отже, рекомендації щодо удосконалення управління державною заборгованістю та реформування грошово-кредитної системи є важливими кроками для забезпечення економічної стабільності України, особливо в умовах воєнного стану. Вони передбачають створення можливостей для сталого економічного зростання, зменшення боргового навантаження та поліпшення боргової структури через залучення ресурсів у національній валюті. Реформа пенсійної системи, зокрема введення накопичувальної частини, також сприятиме зниженню бюджетного дефіциту.

Важливою є співпраця з міжнародними фінансовими організаціями для отримання грантів та пільгових кредитів, що дозволить зменшити фінансові втрати під час війни. Застосування сучасних методів управління державним боргом, таких як хеджування та сек'юритизація, допоможе підвищити ефективність боргової політики та забезпечити фінансову стабільність країни в майбутньому.

ВИСНОВКИ

Таким чином, дослідивши вплив державного боргу на грошово-кредитну систему України, можна зробити наступні висновки:

1. Розкривши сутність та, дослідивши структуру державного боргу, автором КМР з'ясовано, що державний борг є одним із найважливіших економічних показників, який відображає фінансові зобов'язання держави перед кредиторами і має прямий вплив на економічну стабільність країни. Його основна роль полягає в перерозподілі ресурсів, що дозволяє фінансувати державні витрати, стимулювати економічний розвиток і підтримувати соціальні програми. Структура державного боргу складається з внутрішніх та зовнішніх позик, а також механізмів його управління і обслуговування.

Державний борг виконує кілька важливих функцій: фінкальну, перерозподільчу, валютно-фінансову та регулятивну, що підкреслює його роль у підтримці економічної активності. Проте зростання обсягу державного боргу може призвести до фінансових проблем у майбутньому, зокрема через збільшення витрат на його обслуговування. Тому необхідно ретельно управляти державним боргом, щоб уникнути негативного впливу на економіку.

2. Охарактеризувавши нормативно-правове забезпечення об'єкта дослідження, можна стверджувати, що нормативно-правове забезпечення державного боргу в Україні є складною і багатогранною системою, що включає як міжнародні, так і національні правові акти. Основним джерелом цієї системи є Конституція України, яка визначає загальні принципи управління боргом, а також Бюджетний кодекс України, що регулює процеси його формування та погашення. Важливу роль у регулюванні боргових зобов'язань відіграють Закони та Постанови, прийняті Верховною Радою України та Кабінетом Міністрів України, які встановлюють правила та процедури управління боргом. За контролем цих процесів стоїть Міністерство фінансів України, яке відповідає за забезпечення фінансової дисципліни.

3. На основі критичної оцінки наукових публікацій з проблематики формування та обслуговування державного боргу, можна зробити висновок, що ключовими аспектами фінансової політики є не лише стратегічне планування боргових зобов'язань, а й ефективне управління ними в умовах нестабільності. Адекватне управління боргом дозволяє знижувати економічні ризики та підвищує здатність держави забезпечити фінансову стійкість на довгострокову перспективу. Однак існують виклики щодо забезпечення прозорості в процесах запозичень, адже недостатній контроль може призвести до зростання боргового навантаження, що впливає на макроекономічні показники. У зв'язку з цим, для України важливо інтегрувати кращі міжнародні практики щодо управління державним боргом, зокрема механізми моніторингу та аналізу боргових ризиків, аби забезпечити економічну стабільність і зростання в умовах глобальних фінансових коливань.

Наукові дослідження у цій сфері пропонують нові підходи та стратегії, які дозволяють оптимізувати структуру державного боргу та покращити умови його обслуговування. Вони також підкреслюють важливість міжнародної співпраці та моніторингу глобальних фінансових тенденцій для розробки ефективних політик. У підсумку належне формування та обслуговування державного боргу сприяє підвищенню довіри інвесторів та зміцненню економічної стабільності держави.

4. Описавши методику та інструментарій аналізу державного боргу та його ролі у грошово-кредитній системі, вдалося дійти висновку, що державний борг є важливим інструментом фінансової політики, який істотно впливає на функціонування грошово-кредитної системи країни. Ефективне управління ним сприяє забезпеченню макроекономічної стабільності, розвитку фінансових ринків і підтримці економічного зростання.

Методика аналізу державного боргу включає збір і систематизацію даних, розрахунок основних показників, а також аналіз боргового навантаження, динаміки та структури боргу. Для цього застосовуються економіко-статистичні методи, у тому числі прогнозні моделі і засоби оцінки ризиків. Особливу увагу

приділяють вивченню впливу боргу на інфляцію, відсоткові ставки та стабільність банківської системи.

Надмірне боргове навантаження може створювати серйозні ризики, такі як зростання інфляції, підвищення вартості запозичень і втрата довіри інвесторів. Тому використання сучасних інструментів для аналізу та прогнозування є необхідним для прийняття обґрунтованих рішень у процесі управління державним боргом.

5. Дослідивши вплив боргових зобов'язань на відсоткові ставки та інфляцію, можемо стверджувати, що у період з 2019 по 2023 рік державний борг України зріс більше, ніж удвічі, що відображає значне збільшення витрат на фінансування військових потреб, інфраструктурного відновлення та підтримки постраждалих громадян. Зовнішній борг зріс більш, ніж утричі, що свідчить про активне залучення кредитів від міжнародних організацій для покриття бюджетного дефіциту. Водночас внутрішній борг також зростає, хоча й в меншому темпі, що може вказувати на використання власних ресурсів через ОВДП. У 2023 році частка державного боргу в ВВП досягла 84%, що є тривожним сигналом для економічної стабільності країни в умовах війни та обмеженого економічного зростання.

Ефективне управління державним боргом в умовах війни вимагає ретельного планування, залучення міжнародної підтримки та дотримання фіскальної дисципліни для зменшення економічних і соціальних наслідків для країни. Плани повинні бути орієнтовані на пошук оптимальних джерел фінансування, щоб уникнути надмірного боргового навантаження у майбутньому, враховуючи як короткострокові потреби, так і довгострокову економічну стійкість.

Залучення міжнародної підтримки через гранти та кредити на пільгових умовах дозволяє знизити фінансовий тиск і мінімізувати ризики дефолту. Дотримання фіскальної дисципліни навіть у складні часи є критично важливим для підтримки довіри інвесторів і партнерів, що сприятиме відновленню економіки після війни.

6. Аналіз боргової безпеки України показує значне зростання боргового навантаження, особливо в 2023 році, що досягло критичного рівня. Висока дохідність ОВДП і високе значення індексу ЕМВІ+ вказують на серйозні фінансові ризики. Хоча обсяг міжнародних резервів зростає, їх недостатньо для забезпечення стійкості зовнішнього боргу. Україні необхідно здійснити заходи для зниження боргового навантаження та зміцнення фінансової стабільності.

Оцінивши ефективність управління державним боргом у контексті розвитку банківського сектору України, можна зазначити, що це є ключовим чинником для забезпечення фінансової стабільності та економічного зростання. Вдале управління борговими зобов'язаннями сприяє зменшенню ризиків фінансових криз та зміцненню стабільності банківської системи, оскільки багато українських банків володіють значними обсягами державних облігацій. Проте, висока залежність від зовнішнього фінансування може збільшити вразливість банківського сектору до коливань на міжнародних фінансових ринках.

Разом з тим, впровадження ефективної стратегії управління боргом дозволяє зменшити витрати на його обслуговування, сприяючи стабільності національної валюти. Проблеми з ліквідністю та фінансовими ресурсами, зокрема через високий рівень державних запозичень, можуть обмежити можливості для кредитування в економіці, що негативно впливає на розвиток малого та середнього бізнесу. Тому важливою є роль держави у регулюванні взаємодії між управлінням державним боргом та банківським сектором, забезпечуючи прозорість, довіру та ефективність фінансових операцій. Створення сприятливих умов для розвитку банківського сектору, у свою чергу, підвищує економічну стабільність і сприяє розвитку національної економіки.

7. Вивчивши міжнародний досвід управління державним боргом, можемо сказати, що він демонструє різноманітні підходи залежно від економічних умов та політичних стратегій країн. Наприклад, Японія використовує низькі відсоткові ставки та внутрішнє фінансування боргу, у той час як США активно застосовують інструменти консолідації боргу та монетарної політики для зниження дефіциту.

Європейські країни, зокрема Німеччина та Франція, орієнтуються на жорстку фіскальну дисципліну через Європейський стабілізаційний механізм. Водночас такі країни, як Греція, показують, якою важливою є координація з міжнародними фінансовими установами для реструктуризації боргу у випадку надмірного боргового навантаження.

8. Дослідивши проблеми обслуговування державного боргу, з'ясовано, що вони є значним викликом, зокрема через зростання боргових зобов'язань, високі витрати на їх обслуговування, обмежений доступ до фінансових ринків та негативний вплив війни. Від ефективного управління борговою політикою та стабільності банківської системи залежить подолання цих труднощів.

Автор КМР вважає, що для покращення діяльності банківської системи країни необхідно розвивати цифровізацію, посилювати регулювання та нагляд, а також стимулювати безготівкові розрахунки і доступне кредитування. Зміцнення фінансової грамотності та міжнародна співпраця сприятимуть підвищенню довіри до банків та стабільності економіки.

9. Пропозиції щодо удосконалення управління державною заборгованістю та реформування грошово-кредитної системи спрямовані на забезпечення економічної стабільності України в умовах війни та післявоєнного відновлення. Вони включають оптимізацію боргової політики, зокрема через скорочення витрат на обслуговування боргу, його реструктуризацію та залучення ресурсів у національній валюті.

Важливим також є впровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи для зниження бюджетних витрат. Реформування грошово-кредитної системи дозволить зменшити інфляційні ризики та покращити монетарну політику, забезпечуючи стабільність валютного курсу. У поєднанні з міжнародною підтримкою та економічним зростанням ці заходи допоможуть зберегти боргову стійкість та підтримати фінансову безпеку країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бей С., Головай Н., Долюк А. Стан державного боргу України в умовах воєнного стану. *Mechanism of an Economic Regulation*. 2023. №3 (101). С. 55–61. DOI: <https://doi.org/10.32782/mer.2023.101.08> (дата звернення: 17.09.2024).
2. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2022_4_4 (дата звернення 08.12.2024).
3. Бороденко Т.М. Боргова політика України в умовах збройного конфлікту. *Інвестиції: практика та досвід*. 2024. № 12.с.88-95 DOI: <https://doi.org/110.32702/2306-6814.2024> (дата звернення 03.01.2025).
4. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 р. зі змінами та доповненнями від 18.09.2024 року. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 04.09.2024).
5. Водолазська О. А. Управління державним боргом України. *Економічний простір*. 2020. № 160. С. 108–112. URL: <http://surl.li/uasrhk> (дата звернення 18.09.2024).
6. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка*. 2024. № 42. С. 82–89. DOI: <https://doi.org/10.37406/2706-9052-2024-1.12> (дата звернення 24.11.2024).
7. Галайко Н. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>
8. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. Аналітично-порівняльне правознавство. 2022. № 4. С. 259–263. URL: <https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf> (дата звернення: 13.09.2024).

9. Гусєв А. О. Управління державним боргом у контексті економічного розвитку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2020. № 5. С. 21–25. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfipr_2020_5_5 (дата звернення: 04.09.2024).
10. Єрмоленко О. А., Коковіхіна Н. М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. № 185. С. 32–36. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6> (дата звернення 02.12.2024).
11. Жмурко Н. В., Рудик О. Р., Гринкевич Т. М. Економічний зміст та класифікація державного боргу. *Інфраструктура ринку*. 2021. № 59. С. 103–109. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastructure59-19> (дата звернення: 13.09.2024).
12. Західна О., Баїк А., Огірко О. Держборг України та його погашення. *Молодий вчений*. 2020. №12 (88). С. 115–120. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-12-88-24> (дата звернення: 22.09.2024).
13. Захожай К., Донець Д. Теоретичні аспекти дослідження державного боргу України. *Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди: Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції*. Київ, 07 листопада 2024 р. Київ: КНЕУ, 2024. С. 257–257.
14. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01/ Зражевська Наталія Вікторівна; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ, 2006. 20 с.
15. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2023 (за оперативними даними). Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 16.09.2024).
16. Качула С.В., Павлова Г.Є., Лисяк Л.В., Добровольська О.В., Катан Л.І. Бюджетна система України: навчальний посібник в схемах і таблицях. Дніпро: Монолит, 2021. 332 с.
17. Кнір М. О. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. № 12. С. 70-75. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2019_12_10 (дата звернення: 01.09.2024).

18. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38-43. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2014_46_9 (дата звернення 03.12.2024).
19. Козлов В. Роль державного зовнішнього боргу у формуванні державного бюджету України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2023. № 58. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-71> (дата звернення: 22.09.2024).
20. Кондратюк С., Герасименко О. Вплив воєнного стану на дефіцит Державного бюджету України й державний борг. *Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди: Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції*. Київ, 9 листопада 2023 р. Київ: КНЕУ, 2023. С. 58–60.
21. Конституція України. Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 26.09.2024).
22. Кучер Г. Управління державним боргом: Підручник. Київ: КНТЕУ, 2008. 460 с.
23. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України. Київ: Центр учбової літератури, 2018. 352 с.
24. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. №12. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm> (дата звернення: 28.09.2024).
25. Меморандум про економічну та фінансову політику, що стосується чотирирічної програми розширеного фінансування ЕФ. URL: https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic__financial_policies-677 (дата звернення: 12.09.2024).
26. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 2022. URL: <http://surl.li/syqseb> (дата звернення: 17.09.2024).

27. Модель управління державним боргом у Німеччині. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-nimechchyni/> (дата звернення 22.11.2024).
28. Модель управління державним боргом у Японії. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-yaponiyi/> (дата звернення 22.11.2024).
29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 16.09.2024).
30. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 02.12.2024).
31. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/> (дата звернення 02.12.2024).
32. Панченко В.В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу. *Економічний простір*. 2014. № 88. С. 5-17.
33. Педченко Н. С., Лугівська Л. А. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави. *Бізнес Інформ*. 2013. № 12. С. 39-44. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_12_7 (дата звернення 04.12.2024).
34. Петик Л. О. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. *Бізнес Інформ*. 2020. № 12. С. 332–337. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-12-332-337> (дата звернення: 03.09.2024).
35. Петруха Н., Куцовський О., Петруха С. Іманентність та типологізація державного боргу й боргової політики в кризових умовах. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2024. №1(73). С. 93–104. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-73-93-104> (дата звернення: 03.10.2024).
36. Піхняк Т., Слободян М., Мовчан В. Державний борг України та інших країн: порівняльний аспект. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*,. 2024. № 328(2). С. 39–43. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-328-5> (дата звернення: 09.09.2024).
37. Постанова Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1995 р. № 234 «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/234-95-%D0%BF#Text> (дата звернення: 12.09.2024).

38. Постанова Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 р. № 815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF#Text> (дата звернення: 12.09.2024).

39. Постанова Кабінету Міністрів України від 14 березня 2018 р. № 186 «Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/186-2018-%D0%BF#Text> (дата звернення: 12.09.2024).

40. Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 05.12.2024).

41. Присяжнюк О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2020. № 2. С. 209–211. URL: http://journals.khnu.km.ua/vestnik/pdf/ekon/2011_2_3/209-211.pdf (дата звернення: 02.12.2024).

42. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: закон України №3480-IV від 23 лютого 2006 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/348015> (дата звернення: 13.09.2024).

43. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/> (дата звернення: 03.12.2024).

44. Реформа пенсійної системи: складні часи вимагають системних рішень. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/05/12/700032/> (дата звернення: 04.12.2024).

45. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106> (дата звернення: 18.09.2024).
46. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 рр. URL: <http://surl.li/qorxqn> (дата звернення: 14.09.2024).
47. Скакун О. Ф. Теорія держави і права: підруч. Харків: Консум, 2001. 656 с.
48. 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.
49. Софієнко А. П. Етапи та особливості формування зовнішнього державного боргу України. *Фінансові послуги*. 2017. № 6. С. 24–28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/finu_2017_6_8 (дата звернення: 07.10.2024).
50. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії та проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. 2022. 1(2). С. 172–183. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183> (дата звернення: 12.09.2024).
51. Степура М., Котіна Г., Матвійчук Д., Державний та локальний борг і фінансова спроможність територій в мультирівневій бюджетній системі. *Проблеми системного підходу в економіці. Фаховий збірник наукових праць НАУ*. 2020. Вип. 3(77). С. 65–73.
52. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2023. №1. С. 194–199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (дата звернення 03.01.2025).
53. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152–161. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-10-152-161> (дата звернення: 17.09.2024).
54. Український держборг зросте до понад 85% ВВП цього року – МВФ. Українська правда: Економічна правда. URL:

<https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/20/686015/>
09.09.2024).

(дата

звернення:

ДОДАТКИ

Додаток А

Основні етапи формування державного боргу України

Етапи	Короткий опис
1991–1994 рр.	Перші роки характеризувалися хаотичним процесом зовнішніх запозичень, основним кредитором на внутрішньому ринку був Національний банк України. Збільшення державного боргу було спричинене розривом виробничих зв'язків і введенням національної валюти
1995–1996 рр.	Відзначався активним залученням запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. У 1997 році було залучено 610 млн дол. США для покриття бюджетного дефіциту
1997 р. – перша половина 1998 р.	Для полегшення виходу на міжнародний ринок капіталу в 1998 році була підписана угода з американським рейтинговим агентством. Наприкінці року настав період погашення значної частини боргу на фоні економічної кризи
Друга половина 1998 року – 2000 рік	Реструктуризація державного боргу дозволила уникнути дефолту, а також знизити співвідношення боргу до ВВП завдяки економічному зростанню та впровадженню ефективної боргової політики
2001–2007 рр.	Під час світової фінансової кризи спостерігалось значне збільшення державного боргу через випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), позики від МВФ і девальвацію національної валюти
2008–2009 рр.	Цей період відзначався нарощуванням зовнішніх запозичень через дефіцит бюджету та збільшення витрат на соціальні програми в умовах економічної нестабільності
2010–2013 рр.	Зовнішні запозичення зростали через необхідність фінансування державного бюджету, зокрема для погашення попередніх боргів. Це супроводжувалося збільшенням витрат на соціальний захист та інші статті видатків, особливо в умовах економічної нестабільності
2014–2021 рр.	Відбувалося зростання зовнішніх запозичень через необхідність фінансування військових витрат, пов'язаних з анексією Криму та конфліктом на сході України. Скорочення доходів у державному бюджеті вимагало збільшення витрат на військову та правоохоронну діяльність
2022 р. – до теперішнього часу	Новий етап запозичень через війну з росією характеризується необхідністю фінансування оборонних витрат, соціальних програм та відновлення інфраструктури. Попит на зовнішні позики зростає, зокрема через кредитування від міжнародних партнерів для підтримки економіки та бюджету

Джерело: складено автором на основі [46, с. 25]

**Динаміка та структура державного і гарантованого державою боргу
у 2019-2023 рр.**

Показники/Періоди	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23
Державний борг, млрд. грн. млрд. грн.	1 761,37	2 259,23	2 362,72	3 715,13	5 188,09
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	497,86	103,49	1 352,41	1 472,96
Відносне відхилення, %	-	28,27	4,58	57,24	39,65
Внутрішній борг	829,50	1 000,71	1 062,56	1 389,69	1 587,70
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	171,21	61,85	327,13	198,01
Відносне відхилення, %	-	20,64	6,18	30,79	14,25
Зовнішній борг	931,87	1 258,52	1 300,16	2 325,44	3 600,39
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	326,65	41,64	1 025,28	1 274,95
Відносне відхилення, %	-	35,05	3,31	78,86	54,83
Гарантований державою борг, млрд. грн.	236,93	292,65	309,34	360,32	331,41
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	55,72	16,69	50,98	-28,91
Відносне відхилення, %	-	23,52	5,70	16,48	-8,02
Внутрішній борг (гарантований), млрд. грн.	9,35	32,24	49,04	72,20	68,80
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	22,89	16,80	23,16	-3,40
Відносне відхилення, %	-	244,81	52,11	47,23	-4,71
Зовнішній борг (гарантований), млрд. грн.	9,35	32,24	49,04	72,20	68,80
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	22,89	16,80	23,16	-3,40
Відносне відхилення, %	-	244,81	52,11	47,23	-4,71
Загальна сума державного та гарантованого боргу, млрд. грн.	1 998,30	2 551,88	2 672,06	4 075,45	5 519,51
Абсолютне відхилення, млрд. грн.	-	553,58	120,18	1 403,39	1 444,06
Відносне відхилення, %	-	27,7	4,71	52,52	35,43

Джерело: складено автором на основі [26]

Напрямки реструктуризації

1. Розробка нової боргової стратегії, яка передбачатиме способи зниження боргового навантаження (замороження, реструктуризація чи списання боргу) та оптимізацію управління боргом з огляду на співвідношення вартості обслуговування та ризиків (Кабінет Міністрів України, Мінфін)
--

2. Отримання політичної підтримки міжнародних партнерів для забезпечення імунітету від дефолту шляхом використання механізмів замороження/відтермінування боргових виплат і реструктуризації зовнішнього боргу України після війни, що є основою для фінансування економічного відновлення (Кабінет Міністрів України, Мінфін, НБУ, МЗС)
--

3. Подання заявки до МВФ та Світового банку для включення України до списку країн, які можуть пройти процедуру списання заборгованості перед МФО за ініціативами HIPC і MDRI
--

4. Досягнення угод з кредиторами щодо зовнішніх облігаційних позик з метою зменшення номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів

5. Використання боргових свопів у рамках ширших програм післявоєнної відбудови для фінансування програм з охорони довкілля та кліматичних ініціатив (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ)
--

6. Налагодження попередньої взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами для впровадження боргових свопів, залучення міжнародних фінансових радників для розробки механізму, що базується на досвіді країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів з конвертації боргів на розвиток «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій, а також розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ)
--

Основні напрямки реструктуризації державного боргу

Джерело: складено автором на основі [23]

Пропозиції щодо реформування грошово-кредитної системи

№	Напрямки	Характеристика
1	Покращення монетарної політики	
	Зміцнення незалежності центрального банку (НБУ)	Забезпечення незалежності центрального банку від Уряду та політичних інтересів для ефективного контролю інфляції та стабільності валютного курсу
	Прозорість у проведенні монетарної політики	Встановлення чіткої комунікації між НБУ і громадськістю для кращого прогнозування дій щодо відсоткових ставок та валютних інтервенцій
2	Оновлення методики регулювання банківського сектору	
	Посилення контролю за кредитними установами	Розробка нових стандартів оцінки ризиків, підвищення вимог до капіталу банків для забезпечення стійкості банківського сектору
	Впровадження стрес-тестування	Розробка процедур стрес-тестування для оцінки здатності банків справлятися з економічними шоками чи фінансовими кризами
3	Стимулювання розвитку фінансових технологій (FinTech)	
	Розвиток цифрових валют	Сприяння впровадженню цифрових валют НБУ для підвищення ефективності та безпеки грошових переказів
	Забезпечення регуляції для нових фінансових інструментів	Створення правових рамок для нових інструментів, таких як криптовалюти та мобільні платежі
4	Поліпшення взаємодії з міжнародними фінансовими інститутами	
	Розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями	Одержання доступу до міжнародних кредитних ліній, інвестицій та консультацій для реформування грошово-кредитної системи
	Адаптація до міжнародних стандартів	Врахування стандартів МВФ та Світового банку для створення стабільної фінансової системи
5	Створення ефективної системи боротьби з інфляцією	
	Інфляційне таргетування	Застосування політики інфляційного таргетування для стабільності економіки та валютного курсу
	Гнучка реакція на економічні шоки	Впровадження механізмів для швидкої адаптації до зовнішніх економічних змін, таких як зміни ціни на нафту чи міжнародні кризи
6	Забезпечення стабільності валютного курсу	
	Введення системи валютного коридору	Створення механізму для уникнення різких коливань валютного курсу і забезпечення прогнозованості для бізнесу та споживачів
	Диверсифікація валютних резервів	Зменшення залежності від однієї валюти (наприклад, долара) через збільшення резервів в інших валютах та золотовалютних активах
7	Покращення доступу до кредитування для малого та середнього бізнесу	
	Стимулювання кредитування через держбанки або гарантії	Запровадження механізмів, що стимулюють кредитування малого та середнього бізнесу, зокрема через держбанки чи гарантії
	Підтримка фінансової інклюзії	Розширення доступу до фінансових послуг для тих, хто раніше був виключений із фінансової системи через мікрофінансування або електронні гроші

Джерело: власна розробка автора