

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

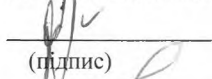
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ПРАВА
КАФЕДРА ФІНАНСОВОГО ТА ПОДАТКОВОГО ПРАВА

ВИПУСКНА РОБОТА

на тему: Державний борг України: проблеми та шляхи мінімізації

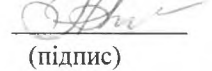
здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ПМФ-23-1 групи,
спеціальності 081 «Право»

освітня програма «Правове забезпечення фінансової безпеки держави»


(підпис)

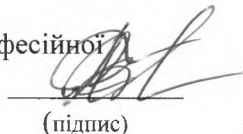
Павленко Вікторія Юріївна
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник


(підпис)

Касьяненко Любов Михайлівна, к.ю.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

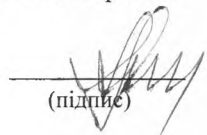
Сервісник освітньо-професійної
програми


(підпис)

Білоус Віктор Тарасович, д.ю.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансового та податкового права
протокол від «09» січня 2025 р. № 8.

Завідувач кафедри


(підпис)

Глух Марина Василівна, к.ю.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь- 2025

Реєстрація № 5 24.01.2025 [signature]
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 09.01.2025 [signature]
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту Відхилено 14.02.2025 [signature]
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: [signature] М.В. Кармаліта
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії: [signature] М.В. Глух
(підпис) (ініціали, прізвище)

[signature] В.Т. Білоус
(підпис) (ініціали, прізвище)

[signature] А.В. Гарбінська-Руденко
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	від 0 до 10	10		1. Голова
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	3		2. Член
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	23		3. Секретар
5. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10			4. Член
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	50		5. Голова
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	90		

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ ЄКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	Відмінно	A	11.02.25	1. Голова 2. Член 3. Секретар 4. Член 5. Голова

АНОТАЦІЯ

Державний борг України: проблеми та шляхи мінімізації

Метою роботи є аналіз державного боргу України та розробка конкретних пропозицій щодо мінімізації його негативного впливу на економіку шляхом вдосконалення правового регулювання та управління.

Завданнями роботи є : надання загальної характеристики державного боргу, визначення його основних поняття та структуру; характеристика факторів та ризиків, що спричиняють зростання державного боргу України; аналіз інституційно-правового забезпечення управління державним боргом; вивчення зарубіжного досвіду управління державним боргом та можливості його застосування в Україні; розробка рекомендацій щодо вдосконалення політики державних запозичень та мінімізації боргових ризиків.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини у сфері державного боргу України, що впливають на формування фінансової політики держави.

Предметом дослідження є механізми правового регулювання, структура та динаміка державного боргу України, а також ризики та можливості його мінімізації.

База дослідження. Нормативно-правова база (Державний борг України: правові засади та особливості управління, Федоров В. Зовнішній державний борг суверенної України. і тд).

За результатами дослідження визначено, що Державний борг України на сьогоднішній день є суттєвим елементом фінансової політики країни. За останні роки його обсяг зріс, що спричинило додаткові навантаження на державний бюджет, а також призвело до потреби в розробці ефективних механізмів його управління. Причини зростання боргу України мають різноманітний характер, зокрема, тривала війна, що потребує значних фінансових витрат. Однак державний борг є не лише негативним фактором, але й може слугувати інструментом стабілізації економіки, якщо правильно його управляти. Правове регулювання управління державним боргом в Україні, як було показано в роботі, потребує подальшого вдосконалення. Наявні інституційні механізми, що

регулюють державні запозичення, не завжди є ефективними, що призводить до нераціонального використання боргових ресурсів та зростання боргового навантаження. Одним із важливих аспектів є розвиток ринку внутрішніх державних запозичень, що дозволяє зменшити залежність від зовнішніх фінансових ресурсів і підвищити рівень національної фінансової безпеки.

Кваліфікаційна робота містить 50 сторінок та список використаних джерел, що включає в себе 40 найменувань.

Ключові слова: державний борг України, нормативно-правові акти, шляхи удосконалення, економічний інструмент, елемент фінансової політики, правове регулювання, ризики державних запозичень, шляхи мінімізації державного боргу.

Рік виконання випускної роботи – 2024.

Рік захисту роботи – 2025.

ANNOTATION

Ukraine's Public Debt: Challenges and Minimization Strategies

The goal of this research is to analyze Ukraine's public debt and develop specific proposals to minimize its negative impact on the economy through improving legal regulation and management.

The research tasks include: providing a general overview of public debt, defining its key concepts and structure; characterizing the factors and risks contributing to the growth of Ukraine's public debt; analyzing the institutional and legal framework for public debt management; studying the international experience of public debt management and the possibility of its application in Ukraine; developing recommendations for improving the state borrowing policy and minimizing debt risks.

The object of the study is the public relations in the sphere of Ukraine's public debt that influence the formation of the state's financial policy. The subject of the study is the mechanisms of legal regulation, the structure and dynamics of Ukraine's public debt, as well as the risks and opportunities for its minimization.

The research base includes normative legal acts (e.g., "Ukraine's Public Debt: Legal Foundations and Features of Management" by V. Fedorov, "External Public Debt of Sovereign Ukraine", etc.).

The research findings indicate that Ukraine's public debt is currently a significant element of the country's financial policy. Its volume has increased in recent years, which has placed additional burdens on the state budget and necessitated the development of effective management mechanisms. The reasons for the growth of Ukraine's debt are diverse, including the prolonged war, which requires significant financial expenditures. However, public debt is not only a negative factor but can also serve as a tool for stabilizing the economy if managed correctly. The legal regulation of public debt management in Ukraine, as shown in the research, requires further improvement. The existing institutional mechanisms that regulate state borrowing are not always effective, leading to irrational use of debt resources and increasing the debt burden. One of the important aspects is the development of the domestic government

borrowing market, which allows reducing dependence on external financial resources and increasing the level of national financial security.

The qualification work contains 50 pages and a list of references, which includes 40 titles.

Keywords: Ukraine's public debt, normative legal acts, ways of improvement, economic instrument, element of financial policy, legal regulation, risks of state borrowing, ways to minimize public debt.

Year of completion of the thesis: 2024.

Year of defense of the thesis: 2025.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	8
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	11
1.1. Загальна характеристика державного боргу: поняття та зміст	11
1.2. Структура державного боргу України	13
1.3. Причини зростання державного боргу та його негативні наслідки.....	16
РОЗДІЛ 2. ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	20
2.1. Аналіз основних факторів, що впливають на зростання державного боргу	20
2.2. Ризики державних запозичень, обслуговування і погашення державного боргу	38
2.3. Інституційно-правове забезпечення управління державним боргом в Україні	40
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТИТУЦІЙНО-ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЙОГО МІНІМІЗАЦІЇ.....	43
3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом	43
3.2. Напрями удосконалення політики державних запозичень	45
ВИСНОВКИ	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	51

ВСТУП

Державний борг – це загальна сума зобов'язань держави перед усіма кредиторами, включаючи юридичних і фізичних осіб, іноземні держави, міжнародні організації тощо. Він охоплює заборгованість центрального уряду, регіональних та місцевих органів влади, а також частку боргів державних корпорацій відповідно до розміру державної участі в їхньому капіталі [1].

Проблематика державного боргу є однією з головних в економічній політиці України, адже високий рівень запозичень створює значні ризики для стабільності національної економіки та фінансової системи держави. Станом на 30.09.2024 року загальний державний борг України складає 6 404 002,0 млрд. грн [1]. В умовах перманентних економічних криз, геополітичних загроз та структурних змін у світовій економіці, що зростають, питання обсягів і структури державного боргу набуває особливої актуальності. Тому дослідження державного боргу, аналіз причин його зростання та розробка ефективних шляхів мінімізації стають важливими завданнями для забезпечення фінансової стійкості держави та уникнення боргових пасток у майбутньому. Зростання державного боргу України викликає численні економічні та соціальні ризики, які впливають на інвестиційну ситуацію, обсяг державних витрат та довіру громадськості до державних фінансів.

Актуальність теми зумовлена необхідністю пошуку нових підходів до управління боргом, зокрема, через підвищення ефективності інституційно-правового забезпечення та використання закордонного досвіду для створення механізмів, що дозволять Україні стабілізувати боргову ситуацію. У зв'язку з цим, дослідження проблеми державного боргу має вагомое практичне значення для розробки шляхів мінімізації ризиків, пов'язаних з його надмірним зростанням.

Проблематика державного боргу досліджувалася як закордонними, так і українськими науковцями, які заклали міцні наукові основи для розуміння цього явища. Питання оптимальних джерел для погашення державних боргових

зобов'язань висвітлювали у своїх працях такі дослідники, як М. Максгрейвер, А. Лернер, Г. Роузен, Дж. Сакс та інші. В Україні значний внесок у дослідження соціально-економічних передумов та наслідків утворення боргових зобов'язань, а також у розробку концепцій управління національним боргом для зміцнення фінансової стабільності та посилення інвестиційного потенціалу зробили такі вчені, як Т.П. Вахненко, О.Д. Василик, Є.Р. Гавриленко, А.С. Гальчинський, О.В. Рожко, В.М. Федосова, С.І. Юрій та Н.Б. Ярошевич. Проблематиці державного боргу значну увагу приділяють І. Бураковський та О. Шелест, які досліджують чинники його зростання та вплив на економічну стабільність. Поряд із економічними дослідженнями, правові аспекти державного боргу висвітлені в роботах юристів, зокрема таких, як Ярошевич Н.Б., Ю. С. Шемшученко, М. І. Козюбра, які аналізують законодавче регулювання боргових зобов'язань та юридичну відповідальність за порушення боргових угод.

Закордонні економісти, такі як Дж. Стігліц та П. Кругман, роблять акцент на важливості інституційного підходу до управління державними запозиченнями і ризиками, які вони несуть. Однак, попри численні дослідження у цій сфері, питання правового регулювання державного боргу в Україні під час воєнного стану та пошук шляхів його зменшення вимагають подальших досліджень та адаптації до специфіки національної економіки.

Метою даної роботи є аналіз державного боргу України та розробка конкретних пропозицій щодо мінімізації його негативного впливу на економіку шляхом вдосконалення правового регулювання та управління.

Для досягнення цієї мети в роботі поставлено такі **завдання**:

- надати загальну характеристику державного боргу, визначити його основні поняття та структуру;
- охарактеризувати фактори та ризики, що спричиняють зростання державного боргу України;
- проаналізувати інституційно-правове забезпечення управління державним боргом;

- вивчити зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його застосування в Україні;
- розробити рекомендації щодо вдосконалення політики державних запозичень та мінімізації боргових ризиків.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини у сфері державного боргу України, що впливають на формування фінансової політики держави.

Предметом дослідження є механізми правового регулювання, структура та динаміка державного боргу України, а також ризики та можливості його мінімізації.

У процесі дослідження використовувались **методи** економічного аналізу, порівняння, системного підходу, а також методи структурного аналізу для оцінки стану державного боргу. Застосування цих методів дало змогу розкрити взаємозв'язок між обсягом державного боргу, його впливом на економічну стабільність та можливостями правового регулювання.

Отримані результати можуть бути застосовані для покращення законодавства у сфері управління державним боргом і розробки рекомендацій щодо оптимізації боргової політики України. Вони також можуть стати корисними для державних органів під час ухвалення рішень про залучення та обслуговування боргових зобов'язань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

1.1. Загальна характеристика державного боргу: поняття та зміст

Державний борг України – це багатогранне економічне явище, яке істотно впливає на фінансову стабільність країни. Згідно з Бюджетним кодексом України, державний борг визначається як сукупність боргових зобов'язань держави, пов'язаних із поверненням залучених і непогашених кредитів (позик) на звітну дату, що виникають у результаті державних запозичень. Простіше кажучи, державний борг – це фінансові зобов'язання, які уряд бере на себе для покриття бюджетних дефіцитів і фінансування різних витрат, зобов'язуючись повернути позичені кошти разом з відсотками в обумовлений строк [2].

Державний борг слід розглядати не лише як взаємовідносини, у яких держава виступає позичальником, кредитором або гарантом повернення кредиту, а й як комплексну систему кредитних відносин за участю держави. За своїм економічним змістом державний борг – це сукупна заборгованість держави, яка включає всі прийняті та непогашені зобов'язання, а також боргові зобов'язання, що виникають унаслідок виданих державою гарантій за кредитами або на підставі чинного законодавства чи договорів [3].

Суттєвим фактором державного боргу є те, що він складається як з внутрішніх, так і з зовнішніх зобов'язань, причому зовнішній борг передбачає залучення коштів від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій.

Державні запозичення, які є основою для формування державного боргу, виконують кілька ключових функцій. По-перше, вони слугують засобом покриття дефіциту державного бюджету, що виникає тоді, коли державні витрати перевищують доходи. По-друге, запозичення використовуються для

рефінансування вже існуючого боргу, коли держава залучає нові кредити для погашення попередніх зобов'язань.

Кредити, отримані від іноземних урядів, банків або міжнародних організацій, мають особливий статус, оскільки вони здійснюються на підставі міжнародних договорів України і класифікуються як державні зовнішні запозичення. Ці позики часто надаються з метою підтримки певних інвестиційних проектів, що дозволяє державі фінансувати стратегічні програми, які можуть сприяти розвитку інфраструктури, економічному зростанню та підвищенню конкурентоспроможності на міжнародній арені. Зазначені зовнішні кредити також створюють додаткові зобов'язання для державного бюджету, оскільки їх погашення та обслуговування вимагають значних витрат з державного бюджету, що включають як основну суму боргу, так і відсотки. [28, 30]

Державні гарантії є ще однією формою боргових зобов'язань, що надаються Кабінетом Міністрів для забезпечення виконання зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України перед кредиторами. Ці гарантії можуть забезпечувати повне або часткове виконання зобов'язань таких суб'єктів перед іноземними або внутрішніми кредиторами, що допомагає бізнесам отримувати необхідне фінансування під заставу державного забезпечення. Важливим є те, що державні гарантії можуть надаватися лише у випадках, передбачених законом про державний бюджет на відповідний рік, і здійснюються за рішенням уряду або на підставі міжнародних договорів. Однак державні гарантії не можуть надаватися для забезпечення боргових зобов'язань, якщо джерелом їх повернення мають бути кошти державного бюджету, за винятком випадків, коли ці зобов'язання виникають за кредитами, залученими від міжнародних фінансових організацій. [29]

Загальна сума державного боргу та гарантованих державою боргових зобов'язань на кінець бюджетного періоду має бути обмежена рівнем, що не перевищує 60% від річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України (за ст. 18 Бюджетного кодексу України). Це обмеження

встановлене з метою контролю за борговою безпекою країни та запобігання надмірному зростанню зобов'язань, що можуть негативно вплинути на макроекономічну стабільність. Винятками, коли це обмеження не застосовується, є випадки воєнного стану, надзвичайного стану або антитерористичних операцій, коли держава має право перевищувати вказаний ліміт для забезпечення фінансування додаткових витрат [2].

У випадку перевищення граничної величини державного боргу, Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити термінових заходів для зменшення суми боргу до встановленого рівня або нижче. Розмір державного боргу визначається як непогашена основна сума прямих боргових зобов'язань держави в грошовому еквіваленті. Стан державного боргу оцінюється на останній день звітного періоду, включаючи операції, здійснені в цей день [4].

Управління державним боргом - це комплекс заходів, які держава здійснює для виплати відсоткових доходів кредиторам, погашення позик, зміни умов вже випущених позик та визначення умов і випуску нових позик. Основною проблемою в управлінні боргом є забезпечення платоспроможності держави та наявність реальних джерел для погашення боргу. Особливо важливим є управління зовнішнім боргом, де необхідно шукати варіанти, що мінімізують фінансові втрати для держави та її громадян. У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в країні, рівень інфляції, ділову активність підприємств та ступінь ризику щодо неповернення боргу.

1.2. Структура державного боргу України

Структура державного боргу України є багатокomпонентною системою, що включає внутрішні та зовнішні зобов'язання, які різняться за типом кредиторів, умовами фінансування, валютами та строками погашення. В умовах воєнного стану структура боргу зазнає суттєвих змін, адже державі доводиться адаптуватися до нових фінансових викликів та пошуку додаткових джерел

фінансування для підтримки економіки. Зовнішній борг, значну частку якого складають позики від міжнародних фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, залишається вагомим елементом боргової стратегії країни, хоча його валютне навантаження створює додаткові ризики для економічної стабільності. [17]

На думку вчених, зокрема Т.П. Вахненко [8], складність структури зовнішнього боргу України визначається не лише значною питомою вагою валютних зобов'язань, а й зростанням вимог кредиторів щодо структурних реформ. Дослідниця підкреслює, що підтримка зовнішніх запозичень у часи кризи є важливою, проте така залежність може обмежувати суверенітет держави у питаннях економічної політики. Аналогічної думки дотримується і О.Д. Василик [6], зазначаючи, що тягар валютного боргу посилює вразливість України до глобальних економічних коливань, а тому є важливою диверсифікація джерел зовнішнього фінансування та розвитку власного ринку запозичень.

Внутрішній борг, представлений, переважно, облігаціями внутрішньої державної позики, відіграє значну роль у підтримці економіки в умовах нестабільності. Внутрішні запозичення мають переваги з точки зору стабільності, оскільки вони залучаються у національній валюті та знижують ризики, пов'язані з курсовими коливаннями. Стимулювання інвестицій в ОВДП сприятиме створенню надійного джерела фінансування державного бюджету, що є особливо важливим в умовах обмежених зовнішніх ресурсів.

Стародубцева Т. В., Семенова К. Д також наголошують на доцільності розвитку внутрішнього боргового ринку, вважаючи, що зміцнення довіри до державних цінних паперів та залучення приватних інвесторів може створити потужний фінансовий ресурс для розвитку економіки [7]. За словами Вахненко Т.П. [5], збільшення частки внутрішнього боргу в загальній структурі державного боргу дозволить зменшити валютні ризики та знизити вартість

обслуговування боргових зобов'язань, що є необхідним кроком для забезпечення макроекономічної стабільності.

Хома І. Б., Папірник С. Є. досліджують перспективи оптимізації структури боргу України через поступове скорочення короткострокових зобов'язань та перехід на більш довгострокові кредити, що може зменшити щорічний тиск на бюджет і забезпечити стабільність виплат. Науковці звертають увагу на потребу виваженого підходу до управління боргом, що включає оптимізацію строків погашення, формування сприятливих умов для залучення іноземних інвесторів, а також удосконалення механізмів управління ризиками [9].

Станом на 30 вересня 2024 року державний борг України становить близько 6 404 002,0 млрд. грн., із них значна частка припадає на зовнішній борг, який постійно зростає (рис. 1.1). [39]

Показники	2023 р.	2024 р. (закон)
Державний борг, у т.ч.:	5188,1	7460,1 ↑
Внутрішній борг	1587,7	1725,9 ↑
% до загального обсягу	30,6	23,1 ↓
Зовнішній борг	3600,4	5734,2 ↑
% до загального обсягу	69,4	76,9 ↑
Національна валюта	1447,2	1672,1 ↑
% до загального обсягу	27,9	22,4 ↓
Іноземна валюта	3740,9	5788,0 ↑
% до загального обсягу	72,1	77,6 ↑
Плаваюча ставка	1601,4	2046,4 ↑
% до загального обсягу	30,9	27,4 ↓
Фіксована ставка	3586,7	5413,7 ↑
% до загального обсягу	69,1	72,6 ↑
Середній термін до погашення (років)	11,0 р.	н/р
Середньозважена вартість, %	6,2	н/р
Частка у ВВП, %	80,2	97,6 ↑

Рис. 1.1. Стан та структура державного боргу України на кінець року, млрд грн,
%

Джерело: складено автором на основі [1].

Дана тенденція пояснюється як обмеженою ємністю внутрішнього фінансового ринку, так і необхідністю підтримки макрофінансової стабільності. Через війну та активні бойові дії Україна стала залежною від зовнішнього

пільгового фінансування, яке пропонується міжнародними партнерами та донорами.

Структура державного боргу за типами процентних ставок є однією з найважливіших характеристик, що впливає на вартість обслуговування боргу: частка державного боргу, яку складають інструменти з фіксованою процентною ставкою, перевищує 65 %, що дозволяє обмежити ризики, пов'язані зі зростанням відсоткових ставок на міжнародних ринках.

Однак, частка боргу з плаваючою ставкою становить близько 33,5 % і є прив'язаною до таких показників, як спеціальні права запозичення, що визначаються МВФ, облікова ставка НБУ, а також ставка SOFR, що є базовою для багатьох міжнародних позик. Державний борг за строками до погашення також є важливим показником стійкості та надійності фінансової системи України.

Основну частину боргу за кредиторами складають міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, які надають фінансову підтримку Україні під час війни. Це допомагає залучати необхідні ресурси для стабілізації економіки та покриття бюджетного дефіциту.

Важливою частиною зовнішнього боргу є пільгові кредити, що залучаються на більш вигідних умовах, ніж комерційні позики, що сприяє зменшенню навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі. Основними стратегіями для управління державним боргом в умовах воєнного стану є залучення довгострокового пільгового фінансування, збільшення строковості боргу та оптимізація графіка виплат для уникнення значного тиску на державні фінанси в найближчі роки [10].

1.3. Причини зростання державного боргу та його негативні наслідки

Зростання державного боргу України має комплексні причини, що охоплюють економічні, політичні та соціальні фактори, які формують складне боргове середовище та чинять вплив на стійкість економіки. На думку

дослідників, одним із головних чинників, що призводить до зростання боргу, є економічні кризи. В умовах спадів та глобальних фінансових криз, таких як криза 2008 року чи пандемія COVID-19, держава змушена збільшувати витрати на соціальні програми, підтримку бізнесу та інфраструктурні проєкти. Це, у свою чергу, зумовлює зростання дефіциту бюджету та спричиняє необхідність зовнішніх і внутрішніх запозичень для покриття розривів у бюджеті. За оцінками Т.П. Вахненко, такі заходи підтримки економіки у часи криз, хоча й сприяють стабілізації ситуації, посилюють фінансовий тиск на державу та обмежують можливості самостійного управління економічною політикою [9, 27].

Додатковим тиском на бюджет є високі витрати на обслуговування попереднього боргу. Коли відсоткові платежі за вже отриманими кредитами становлять значну частину бюджету, країна змушена збільшувати нові запозичення, щоб виконати свої зобов'язання перед кредиторами. Це створює боргову спіраль, яка ускладнює економічне управління та вимагає перегляду боргової політики. Ю.М. Воробйов та О.І. Гриценко зазначають, що така ситуація, зокрема, характерна для країн, що розвиваються, де витрати на обслуговування боргу перевищують доходи, створюючи замкнене коло залежності від зовнішніх кредитів [11].

Серед політичних факторів, які впливають на зростання державного боргу, є передвиборчі обіцянки політиків, які часто включають підвищення соціальних виплат або зниження податків, що може призвести до розширення державних видатків. Політики, прагнучи здобути підтримку виборців, іноді обіцяють фінансові вигоди, що підвищують тиск на бюджет і призводять до збільшення боргу. На думку О.Д. Василика, така політика може бути нераціональною, оскільки обіцянки, не підкріплені реальними джерелами фінансування, змушують уряд звертатися до позичкових коштів, що лише посилює боргове навантаження на державу [12].

Іншим політичним чинником, який впливає на зростання боргу, є неефективне використання бюджетних коштів. Корупція, неефективне управління державними фінансами та реалізація невдалих інвестиційних

проектів часто призводять до марнотратного використання бюджетних коштів. Це сприяє зростанню бюджетного дефіциту і, відповідно, збільшенню державного боргу, оскільки держава не отримує належного економічного ефекту від витрачених коштів. А.С. Гальчинський підкреслює, що боротьба з корупцією та посилення контролю за державними видатками є необхідними заходами для зменшення державного боргу та підвищення ефективності державного управління [13].

Значні витрати також виникають у зв'язку з війнами, які потребують масштабного фінансування. Військові дії призводять до стрімкого зростання видатків на оборону, соціальну підтримку населення, відновлення інфраструктури та надання гуманітарної допомоги. Військовий конфлікт на сході України, а також повномасштабна війна, яка розпочалася в 2022 році, потребували залучення значних фінансових ресурсів, що призвело до зростання державного боргу. Н.Б. Ярошевич зазначає, що такі ситуації потребують значних бюджетних витрат, які важко забезпечити без зовнішніх запозичень, що збільшує залежність від міжнародних кредиторів [14].

Серед соціальних причин, які сприяють збільшенню державного боргу, важливу роль відіграють зростання соціальних виплат. Збільшення кількості пенсіонерів, високий рівень безробіття та потреба у підтримці соціально незахищених верств населення спричиняють необхідність державного фінансування програм соціального захисту. [15, 36]

Зростання державного боргу має значні негативні наслідки, які проявляються на економічному, соціальному та політичному рівнях, впливаючи на стійкість і незалежність економіки. Економічні наслідки високого рівня державного боргу є особливо суттєвими, оскільки вони здатні обмежувати можливості розвитку, знижувати кредитоспроможність держави і підвищувати ризики для інвесторів. Науковці, такі як А.С. Гальчинський, підкреслюють, що високий борговий тягар створює перешкоди для залучення інвестицій у державу, оскільки інвестори можуть остерігатися високих ризиків, пов'язаних із фінансовою нестабільністю. Це призводить до відтоку інвестиційного капіталу,

що, в свою чергу, обмежує економічне зростання і знижує можливості для створення нових робочих місць [13].

Найсерйознішим ризиком є дефолт, коли держава не здатна обслуговувати свої зобов'язання перед кредиторами. Дефолт має руйнівні наслідки для економіки, спричиняючи кризу ліквідності, обвал національної валюти та загострення соціальної нестабільності. Хома І. Б. стверджує, що ризик дефолту стає особливо високим у періоди економічних криз, коли бюджетні надходження зменшуються, а видатки на обслуговування боргу залишаються високими. Це підвищує вразливість економіки та створює передумови для економічної рецесії [9].

Зростання державного боргу також сприяє політичній нестабільності. Ярошевич підкреслює, що високий рівень боргу може зумовити зміну уряду, проведення непопулярних реформ і загострення конфліктів у політичному середовищі, оскільки необхідність виконання жорстких економічних заходів викликає протест з боку населення та політичної опозиції. Політична нестабільність, у свою чергу, поглиблює економічні проблеми, оскільки нові реформи часто призупиняються або не виконуються повною мірою через брак підтримки.

Зазначимо, що великий зовнішній борг знижує суверенітет держави у прийнятті економічних рішень і робить її залежною від вимог міжнародних кредиторів. Тому Т.П. Вахненко наголошує, що надмірна залежність від зовнішнього фінансування обмежує здатність уряду здійснювати незалежну економічну політику, оскільки кредитори можуть вимагати проведення структурних реформ або впровадження жорсткої економічної політики, що не завжди відповідає внутрішнім пріоритетам країни [12].

РОЗДІЛ 2. ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

2.1. Аналіз основних факторів, що впливають на зростання державного боргу

Рівень державного боргу країни є результатом дії багатьох факторів, які визначають напрямок боргової політики та загальну стійкість економіки. Першим і одним із найважливіших факторів, що впливають на зростання державного боргу, є дефіцит державного бюджету. Бюджетний дефіцит означає, що державні видатки перевищують надходження, а це, своєю чергою, змушує уряд звертатися до запозичень, щоб профінансувати поточні витрати та забезпечити необхідні державні програми. В умовах нестачі власних коштів дефіцитний бюджет стає прямим джерелом формування державного боргу, оскільки країна повинна залучати додаткові фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Дефіцит бюджету є постійним явищем в економіці будь-якої держави, а в Україні це явище набуло хронічного характеру. Для населення дефіцит має опосередковане значення, оскільки він впливає на повернення залучених коштів через сплату податків. Зазвичай дефіцит бюджету оцінюється як відсоток від валового внутрішнього продукту (ВВП). [19].

У таблиці 2.1 наведено виконання державного бюджету України в 2024 році (млн. грн.).

Таблиця 2.1

Виконання державного бюджету України в 2024 році

2024 рік	Доходи	Видатки	Кредитування	Сальдо (дефіцит бюджету)
Заплановані показники	1768451,2	3309047,6	30890,4	-1571486,9
Січень	154849,8	170075,5	-142,3	-15083,5
Лютий	398247,6	493454,9	-1086,3	-94120,9
Березень	642107,1	841145,5	-1143,0	-197895,4

Квітень	845717,0	1155454,5	-2433,9	-307303,6
Травень	1074954,8	1545823,0	-4014,7	-466853,5
Червень	1316712,1	1935282,9	-4077,8	-614492,9
Липень	1486673,2	2249701,5	-3996,4	-759032,0
Серпень	1935610,7	2617192,9	-5156,1	-676426,1
Вересень	2169151,2	2977706,3	-5578,4	-802976,7

Джерело: складено автором на основі [19, 30, 33].

У 2024 році дефіцит бюджету України залишається значним, і з кожним місяцем спостерігається його поступове збільшення. Заплановані показники відображають величезну різницю між доходами, видатками і кредитуванням, що формує значний дефіцит на рівні 1,571 трлн грн. Цей початковий розрив вказує на те, що навіть при дотриманні запланованих показників, країна буде потребувати зовнішніх і внутрішніх запозичень для покриття дефіциту. На жаль, протягом року різниця між доходами і видатками не зменшується, а збільшується, що сигналізує про неспроможність бюджету досягти балансу навіть на місячному рівні.

У січні дефіцит бюджету становив -15,1 млрд грн, що вже на старті фінансового року відобразило значну фінансову нестабільність. Такий початковий розрив між доходами і видатками спричинив необхідність у покритті дефіциту за рахунок державного боргу. У лютому дефіцит значно зріс до -94,1 млрд грн, що свідчить про збільшення розходжень у надходженнях і видатках. Зокрема, зростаючі потреби у фінансуванні соціальних, інфраструктурних та оборонних програм змушують уряд збільшувати видатки. Це сприяє зростанню боргового навантаження, адже зростаючий дефіцит потребує більшого обсягу позикових коштів для покриття.

Щомісячне зростання дефіциту бюджету стає одним із головних факторів, що впливає на зростання державного боргу. При відсутності стабільних і достатніх доходів, держава змушена вдаватися до боргового фінансування. Це створює значний ризик для фінансової стабільності країни, оскільки зростаючий борг супроводжується збільшенням витрат на його обслуговування і, відповідно, додатковими витратами бюджету. [16]

Щоб краще зрозуміти динаміку зростання дефіциту бюджету, розглянемо таблицю 2.2.

Таблиця 2.2

Виконання державного бюджету України з 2008 по 2024 рр. (млн. грн.)

Рік	Доходи (млн грн)	Доход и (% ВВП)	Видатки (млн грн)	Видатк и (% ВВП)	Кредитуванн я (млн грн)	Кредитуванн я (% ВВП)	Сальдо (дефіцит бюджету) (млн грн)	Сальдо (дефіцит бюджету) (% ВВП)
2008	231686,3	24.44	241454,5	25.47	2732,5	0.29	-12500,7	-1.32%
2009	209700,3	22.96	242437,2	26.54	2780,3	0.30	-35517,2	-3.89%
2010	240615,2	22.23	303588,7	28.04	1292,0	0.12	-64265,5	-5.94%
2011	314616,9	23.90	333459,5	25.33	4715,0	0.36	-23557,6	-1.79%
2012	346054,0	24.56	395681,5	28.08	3817,7	0.27	-53445,2	-3.79%
2013	339180,3	23.31	403403,2	27.73	484,7	0.03	-64707,6	-4.45%
2014	357084,2	22.79	430217,8	27.46	4919,3	0.31	-78052,8	-4.98%
2015	534694,8	27.01	576911,4	29.14	2950,9	0.15	-45167,5	-2.28%
2016	616274,8	25.86	684743,4	28.73	1661,6	0.07	-70130,2	-2.94%
2017	793265,0	26.59	839243,7	28.13	1870,9	0.06	-47849,6	-1.60%
2018	928108,3	26.08	985842,0	27.70	1514,3	0.04	-59247,9	-1.66%
2019	998278,9	25.12	1072891,5	26.99	3437,0	0.09	-78049,5	-1.96%
2020	1076016,7	25.66	1288016,7	30.71	5096,1	0.12	-217096,1	-5.18%
2021	1296852,9	23.75	1490258,9	27.30	4531,4	0.08	-197937,4	-3.63%
2022	1787395,6	34.43	2705423,3	52.12	-3326,0	-0.06	-914701,7	-17.62%
2023	2671998,0	40.87	4014418,1	61.40	-9309,5	-0.14	-1333110,7	-20.39%

Джерело: складено на основі [19].

Графічно ця таблиця відображена на рисунку 2.1.

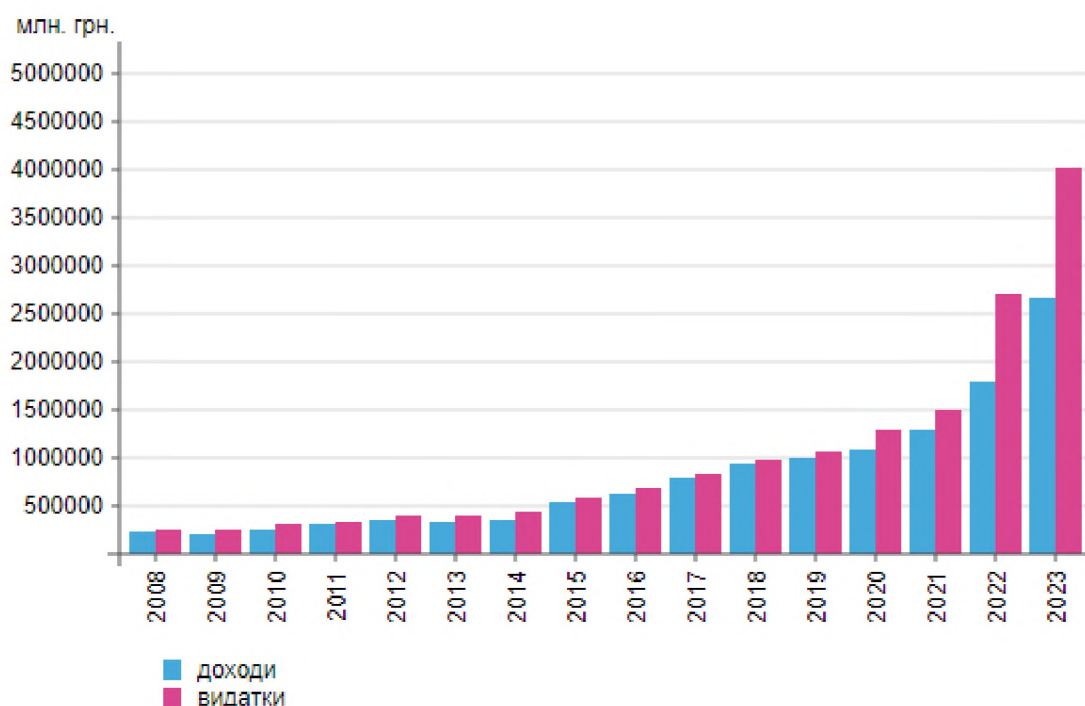


Рис. 2.1. Виконання державного бюджету України з 2008 по 2024 рр. (млн. грн.)

Згідно з таблицею 2.2, впродовж аналізованого періоду з 2008 по 2023 роки рівень дефіциту державного бюджету України демонструє тенденцію до збільшення, що спричинило зростання державного боргу та посилення фіскального навантаження.

Так, починаючи з 2008 року, дефіцит бюджету складав 1,32% від ВВП, проте вже у 2009 році на тлі глобальної фінансової кризи цей показник зріс до 3,89% від ВВП. У 2014-2015 роках, через значні економічні та політичні проблеми, дефіцит бюджету знову різко збільшується, що пов'язано із зовнішніми та внутрішніми факторами, включаючи військові дії та падіння економічної активності. Протягом цього періоду для фінансування дефіциту уряд був змушений активно використовувати боргові інструменти, що підвищувало загальний рівень державного боргу.

У 2020 році, на фоні пандемії COVID-19, дефіцит бюджету досяг 5,18% ВВП, що стало одним з найбільших показників за весь період. Цей дефіцит був обумовлений як значним падінням доходів, викликаним зменшенням економічної активності, так і підвищенням видатків, необхідних для підтримки економіки та фінансування заходів боротьби з пандемією. Така ситуація змусила

уряд залучати значні обсяги боргових ресурсів, що призвело до подальшого зростання державного боргу.

Ситуація ще більше ускладнилася в 2022 році, коли через масштабне вторгнення росії видатки державного бюджету суттєво перевищили доходи, що спричинило рекордний дефіцит бюджету у розмірі 17,62% ВВП. Це потребувало залучення надзвичайних обсягів фінансування, як з боку міжнародних партнерів, так і з внутрішніх джерел, що призвело до значного збільшення державного боргу. У 2023 році дефіцит залишався високим, становлячи 20,39% ВВП, що вказує на тривале фіскальне навантаження та збереження ризиків для державних фінансів.

Високий дефіцит бюджету впродовж останніх років свідчить про структурні проблеми в економіці, зокрема недостатність доходів для покриття видатків, що змушує уряд звертатися до боргового фінансування. Це створює замкнуте коло: чим більший дефіцит, тим більше потрібно запозичень, а це, в свою чергу, призводить до зростання державного боргу. Погіршення макроекономічних показників та зниження кредитного рейтингу України також ускладнюють умови запозичень, підвищуючи відсоткові ставки і, відповідно, вартість обслуговування боргу [19].

Таким чином, на основі даних таблиці можна зробити висновок, що дефіцит бюджету є ключовим чинником зростання державного боргу України. Недостатня увага до збалансування бюджету та обмеження дефіциту в умовах економічної невизначеності і викликів призводить до збільшення боргового навантаження на державу.

Рівень експорту є ще одним вагомим фактором, що визначає обсяг державного боргу. Якщо країна має позитивне сальдо торгового балансу, це сприяє накопиченню іноземної валюти та зміцненню фінансової стійкості. Проте країни з низьким рівнем експорту або негативним сальдо змушені залучати зовнішні кошти для підтримки економічного балансу. Висока залежність від зовнішніх ринків означає, що у разі скорочення експорту країна стикається з дефіцитом валютних надходжень, що робить її залежною від кредитів, залучених

на зовнішніх фінансових ринках. У цьому контексті, як зазначає Т.П. Вахненко, країни з низьким експортом або сильною залежністю від імпорту товарів та послуг часто мають вищий рівень зовнішнього боргу, оскільки їхній уряд змушений позичати кошти для покриття платіжного балансу [12].

Для детальнішого розуміння ситуації, звернемося до таблиці 2.3, де представлений зовнішньоторговельний баланс України за період з 2005 по 2023 рік (млн. грн.). Ця таблиця дає змогу візуалізувати зміни в експортно-імпортних операціях, а також оцінити їхній вплив на економіку країни.

Таблиця 2.3

Зовнішньоторговельний баланс України з 2005 по 2023 (млн. грн.)

Рік	Номінальний ВВП (млн. грн.)	Експорт товарів та послуг (млн. грн.)	% ВВП (Експорт)	Імпорт товарів та послуг (млн. грн.)	% ВВП (Імпорт)	Сальдо (млн. грн.)	% ВВП (Сальдо)
2005	441452	227252	51.5	223555	-50.6	3697	0.8
2006	544153	253707	46.6	269200	-49.5	-15493	-2.8
2007	720731	323205	44.8	364373	-50.6	-41168	-5.7
2008	948056	444859	46.9	520588	-54.9	-75729	-8.0
2009	913345	423564	46.4	438860	-48.0	-15296	-1.7
2010	1082569	549365	50.7	580944	-53.7	-31579	-2.9
2011	1316600	707953	53.8	779028	-59.2	-71075	-5.4
2012	1408889	717347	50.9	835394	-59.3	-118047	-8.4
2013	1454931	681899	46.9	805662	-55.4	-123763	-8.5
2014	1566728	770121	49.2	834133	-53.2	-64012	-4.1
2015	1979458	1044541	52.8	1084016	-54.8	-39475	-2.0
2016	2383182	1174625	49.3	1323127	-55.5	-148502	-6.2
2017	2982920	1430230	47.9	1618749	-54.3	-188519	-6.3
2018	3558706	1608890	45.2	1914893	-53.8	-306003	-8.6
2019	3974564	1636416	41.2	1947599	-49.0	-311183	-7.8
2020	4194102	1637399	39.0	1681526	-40.1	-44127	-1.1
2021	5459574	2224704	40.7	2286067	-41.9	-61363	-1.1
2022	5191028	1840563	35.5	2712325	-52.3	-871762	-16.8
2023	6537825	1868904	28.6	3237014	-49.5	-1368110	-20.9

Джерело: складено на основі [20].

Графічно таблиця 2.3 представлена на рисунку 2.2.

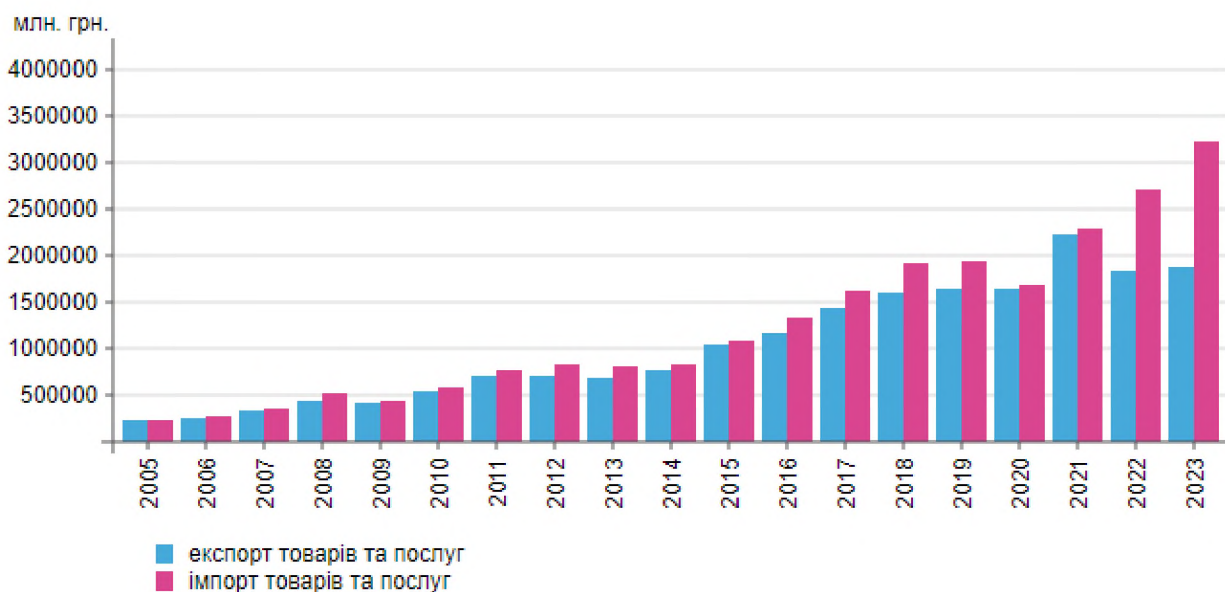


Рис. 2.2. Зовнішньоторговельний баланс України з 2005 по 2023 (млн. грн.)

Аналіз таблиці зовнішньоторговельного балансу України з 2005 по 2023 рік демонструє тривалу тенденцію негативного сальдо між експортом та імпортом, що істотно впливає на зростання державного боргу. Хронічний дефіцит торговельного балансу, який почав проявлятися ще в середині 2000-х років, спричинив тиск на національну економіку. Впродовж досліджуваного періоду імпорт систематично перевищував експорт, і ця різниця в окремі роки досягала 8% ВВП, що стало тривожним сигналом для держави.

Якщо розглянути ситуацію за десятиліття, то можна побачити, що на початку 2000-х негативне сальдо зовнішньоторговельного балансу вже складало значні показники (від -1.7% у 2009 році до -8% у 2008-му). Проте в останні роки цей розрив став ще помітнішим, особливо після 2020 року, коли вплив глобальних криз, економічної нестабільності та внутрішніх економічних труднощів посилювався. У 2022 та 2023 роках негативне сальдо досягло рекордних значень, становлячи -16.8% та -20.9% ВВП відповідно.

Така ситуація спричинила зростання потреби в залученні додаткових зовнішніх та внутрішніх фінансових ресурсів для покриття дефіциту платіжного балансу. Оскільки держава змушена була звертатися до міжнародних кредиторів, щоб забезпечити стабільність економічної системи, це вплинуло на зростання зовнішнього боргу. За умов, коли імпорт значно перевищує експорт, країна

фактично «витікає» валютні резерви, що підвищує ризик боргової залежності, оскільки доводиться шукати нові джерела фінансування для стабілізації платіжного балансу.

Розглянемо наступний фактор, що впливає на державний борг. Тож, стабільність фінансових ринків також суттєво впливає на здатність країни управляти боргом. За умов функціонування стабільних фінансових ринків уряд має більше можливостей для залучення ресурсів, зокрема через випуск облігацій. Стабільність ринку сприяє залученню інвесторів, а значить, уряд може знижувати вартість обслуговування боргу, розподіляючи його на вигідніших умовах. Проте за умов фінансової нестабільності, викликаній економічними чи політичними кризами, країна стикається зі значними обмеженнями на фінансових ринках, і її боргове навантаження зростає через підвищення процентних ставок та зниження інвестиційного попиту. Таким чином, економічна нестабільність може призвести до прискореного накопичення боргу, оскільки держава змушена звертатися до менш вигідних джерел фінансування. [34]

Для дослідження цього показника розглянемо індекс інфляції. Інфляція також чинить значний вплив на зростання державного боргу, оскільки вона знецінює національну валюту, збільшуючи витрати на обслуговування боргу. За умов високої інфляції державі стає важче обслуговувати зовнішні зобов'язання, що номіновані у валюті, в той час як реальна вартість внутрішнього боргу може знижуватися. Інфляційний тиск створює додаткові витрати для уряду, який змушений підвищувати соціальні виплати, субсидії та фінансування інших програм, що, у свою чергу, збільшує дефіцит бюджету та зумовлює подальші запозичення. На думку А.С. Гальчинського, хоча помірна інфляція може допомагати зменшити реальний розмір боргових зобов'язань, високий рівень інфляції підриває економічну стабільність і створює додатковий тиск на фінансову систему [13].

Індекс інфляції, або індекс споживчих цін, є важливим економічним показником, що відображає зміни в загальному рівні цін на товари та послуги,

які споживає населення для невиробничих потреб. Цей індекс є ключовим для оцінки інфляційного тиску в економіці та впливу цінових змін на добробут громадян. [38]

Згідно з даними за вересень 2024 року, індекс інфляції в Україні склав 101,5%. Це свідчить про незначне зростання загального рівня цін на споживчі товари та послуги в порівнянні з попереднім періодом.

Окрім основного індексу інфляції, для аналітичних цілей також застосовується базовий індекс інфляції. Він розраховується без урахування цін на енергоносії та деякі інші фактори, які можуть сильно коливатися, зокрема ціни на продукти харчування. У вересні 2024 року базовий індекс інфляції в Україні склав 101,7% [21].

Розглянемо зведену таблицю індексів споживчих цін за останні роки (%) (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4

Зведена таблиця індексів споживчих цін за останні роки (%)

Рік	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад	Грудень	За рік
2017	101,1	101,0	101,8	100,9	101,3	101,6	100,2	99,9	102,0	101,2	100,9	101,0	113,7
2018	101,5	100,9	101,1	100,8	100,0	100,0	99,3	100,0	101,9	101,7	101,4	100,8	109,8
2019	101,0	100,5	100,9	101,0	100,7	99,5	99,4	99,7	100,7	100,7	100,1	99,8	104,1
2020	100,2	99,7	100,8	100,8	100,3	100,2	99,4	99,8	100,5	101,0	101,3	100,9	105,0
2021	101,3	101,0	101,7	100,7	101,3	100,2	100,1	99,8	101,2	100,9	100,8	100,6	110,0
2022	101,3	101,6	104,5	103,1	102,7	103,1	100,7	101,1	101,9	102,5	100,7	100,7	126,6
2023	100,8	100,7	101,5	100,2	100,5	100,8	99,4	98,6	100,5	100,8	100,5	100,7	105,1
2024	100,4	100,3	100,5	100,2	100,6	102,2	100,0	100,6	101,5	-	-	-	106,5

Джерело: складено на основі [21].

Також наведемо глобальний графік з динамікою зміни індексу інфляції в Україні за останні роки зростаючим підсумком (рис. 2.3).

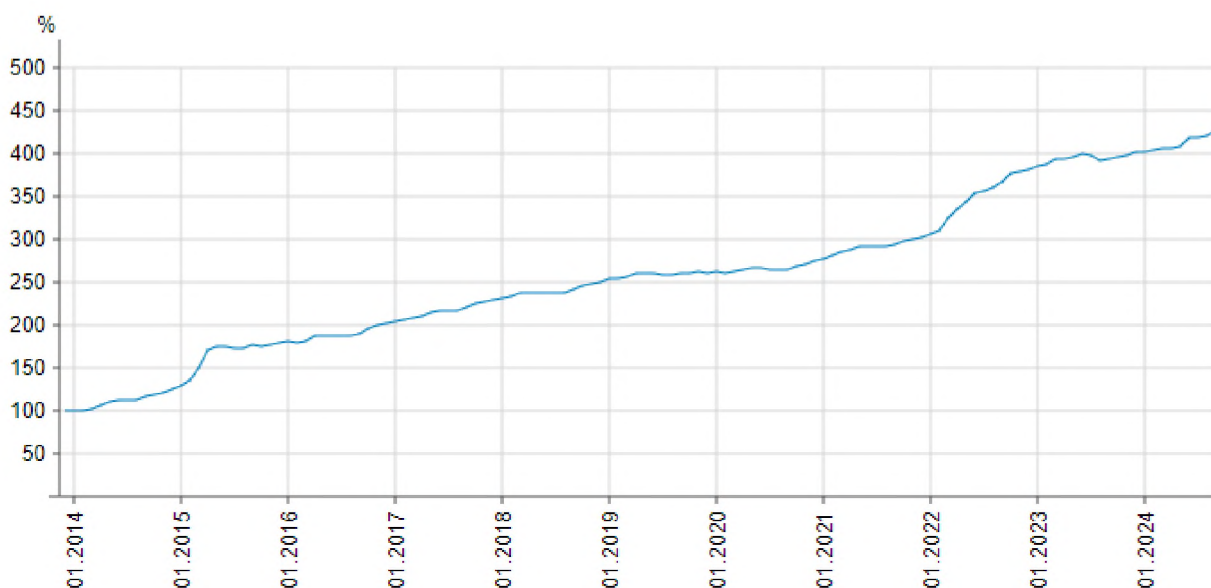


Рис. 2.3. Динаміка зміни індексу інфляції в Україні за останні роки

Таблиця інфляційних показників за місяцями з 2017 по 2024 роки відображає значні коливання інфляції протягом аналізованого періоду, що суттєво впливає на економічну стабільність та, як наслідок, може сприяти зростанню державного боргу. Інфляційні процеси впливають на фінансові рішення уряду, особливо в контексті підтримки соціальних програм, стабільності національної валюти та залучення іноземних інвестицій. Підвищення інфляції призводить до зростання державних витрат, необхідних для забезпечення стабільності економіки, соціальних виплат та розвитку інфраструктурних проектів. Це, в свою чергу, сприяє зростанню дефіциту бюджету і вимагає додаткового фінансування за рахунок державного боргу.

У 2017 та 2018 роках показники інфляції залишалися відносно стабільними, за винятком окремих місяців, коли рівень цін зростав на понад 2% за місяць. Це вказує на відносно контрольовану інфляцію, що знижує ймовірність значного зростання державного боргу, оскільки уряду не потрібно було здійснювати надмірні витрати для забезпечення стабільності. Проте, вже в 2019 році інфляція стала менш стабільною, особливо у другій половині року, де показники досягли менше 100% в липні та серпні. У цей період уряд, можливо, вдавався до кредитування для підтримки стабільності, що сприяло зростанню боргу.

З 2020 по 2021 роки інфляція залишалася на низькому рівні, відбувалося уповільнення зростання цін, що частково пояснюється глобальною економічною кризою, спричиненою пандемією COVID-19. Економічні умови змушували уряди збільшувати державні витрати для підтримки економіки, що супроводжувалося зростанням державного боргу. Це був період, коли зниження темпів економічного зростання, зменшення доходів населення та падіння попиту спричинили зростання дефіциту бюджету. З огляду на це, уряд використовував державний борг як механізм покриття витрат, що призвело до збільшення рівня боргового навантаження на економіку.

Інфляційний пік у 2022 році став значним фактором для зростання державного боргу. Уряд був змушений адаптувати свої витрати відповідно до нових реалій, особливо в умовах воєнних дій, що вплинули на значне підвищення інфляційного тиску. Протягом цього року інфляція досягла 126,6% за рік, що потребувало додаткових фінансових ресурсів для підтримки економіки та соціальних програм, збільшивши потребу в зовнішньому та внутрішньому запозиченні. Такий високий рівень інфляції, спричинений подіями в країні, створює довготривалу залежність від кредитних ресурсів, оскільки уряду необхідно не лише фінансувати поточні потреби, а й компенсувати зростаючі витрати на обслуговування боргу. [40]

У 2023 році інфляційний тиск залишився, хоча й знизився до 105,1%, що є відносно нижчим показником порівняно з попереднім роком, але все ж перевищує стабільний рівень. Це вказує на те, що економіка поступово стабілізується, але зберігається необхідність у значних витратах, що може посилити борговий тиск на державний бюджет. У 2024 році, за прогнозами, інфляційний рівень, ймовірно, залишиться високим. Це вказує на те, що державний борг може і надалі зростати, особливо якщо уряд продовжить використовувати кредитні ресурси для підтримки соціальної та економічної стабільності [21].

Відсоткові ставки за кредитами є ще одним фактором, що впливає на рівень державного боргу. Високі відсоткові ставки означають, що витрати на

обслуговування боргу зростають, і це призводить до накопичення боргового тягара. За низьких відсоткових ставок уряд може залучати кошти на вигідних умовах, але при їх підвищенні боргові зобов'язання значно зростають. Наприклад, під час фінансової кризи або економічного спаду центральні банки можуть підвищувати відсоткові ставки, щоб стримувати інфляцію або стабілізувати валютний курс. Це збільшує вартість обслуговування боргу, що може призвести до додаткових запозичень і таким чином формує ще більший борг. На думку О.Д. Василик, відсоткова політика центральних банків відіграє критичну роль у стабілізації боргової ситуації, оскільки саме рівень процентних ставок визначає, наскільки вигідним є залучення коштів на фінансових ринках у певний період [6].

Відсоткові ставки за активними та пасивними операціями Національного банку України (НБУ) визначають умови, за яких Нацбанк надає кредити комерційним банкам або приймає їх депозити. Активні операції НБУ включають кредити, що надаються комерційним банкам, зазвичай під заставу цінних паперів. Пасивні операції пов'язані з залученням коштів комерційних банків через депозити, які розміщуються в НБУ.

Ці ставки мають суттєвий вплив на економічну ситуацію в країні, оскільки вони є важливим інструментом монетарної політики НБУ, що допомагає контролювати ліквідність в банківській системі та забезпечує стабільність грошового ринку.

Відсоткові ставки за активними та пасивними операціями НБУ визначаються на основі економічної ситуації та інфляційних очікувань і зазвичай публікуються у відповідних звітах Нацбанку.

Таблиця 2.5

Відсоткові ставки за активними та пасивними операціями НБУ
з 9.09.2024 по 6.11.2024 (% річних).

Дата	Облікова ставка	За кредитами "овернайт"	За депозитними сертифікатами "овернайт"	Забезпечений	Бланковий
09.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	

10.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
11.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
12.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
13.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
16.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
17.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
18.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
19.09.2024	13,00	17,0	-	13,0	
20.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
23.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
24.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
25.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
26.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
27.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
30.09.2024	13,00	16,0	-	13,0	
01.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
02.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
03.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
04.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
07.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
08.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
09.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
10.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
11.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
14.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
15.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
16.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
17.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
18.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
21.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
22.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
23.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
24.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
25.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
28.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
29.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
30.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
31.10.2024	13,00	16,0	-	13,0	
01.11.2024	13,00	16,0	-	13,0	
04.11.2024	13,00	16,0	-	13,0	
05.11.2024	13,00	16,0	-	13,0	
06.11.2024	13,00	16,0	-	13,0	

Джерело: складено на основі [22].

Стабільно високі процентні ставки, зокрема облікова ставка Національного банку України на рівні 13%, можуть значно вплинути на зростання державного боргу. Висока облікова ставка збільшує вартість запозичень для уряду, оскільки вартість фінансування через позики стає

дорожчою. Це може призвести до зростання витрат на обслуговування державного боргу, оскільки уряд буде змушений залучати нові кредити для покриття дефіциту бюджету. Високі ставки можуть сповільнити економічне зростання, знижуючи податкові надходження, що також збільшує потребу у фінансуванні через борг, що формує додатковий тиск на бюджет, сприяючи зростанню боргових зобов'язань. Високі відсоткові ставки також обмежують ліквідність банківської системи, що зменшує можливості для кредитування економіки і підвищує вартість кредитів для бізнесу і населення. Як результат, уряд може опинитися в ситуації, коли йому доведеться збільшувати державний борг, щоб компенсувати дефіцит. Взаємозв'язок між високими процентними ставками та валютним курсом також може сприяти збільшенню зовнішнього боргу, оскільки зниження курсу національної валюти робить обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань дорожчим.

Розглянемо наступний фактор збільшення державного боргу.

Державні інвестиції у розвинутій економіці використовуються як компенсація недостатніх приватних інвестицій, що також впливає на обсяг боргу. У разі недостатнього рівня приватних інвестицій держава часто змушена інвестувати в розвиток інфраструктури, соціальної сфери, освіти та медицини, забезпечуючи тим самим основу для майбутнього економічного зростання. Такі інвестиції спрямовані на забезпечення довгострокової економічної стійкості, однак для їх фінансування часто необхідно залучати додаткові ресурси.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це довгострокові вкладення капіталу компаніями-нерезидентами в економіку країни, зокрема для організації та будівництва підприємств або розширення існуючих виробничих потужностей. Ці інвестиції зазвичай мають великий обсяг та сприяють розвитку інфраструктури, збільшенню виробничих потужностей і залученню нових технологій.

Прямі іноземні інвестиції в Україні на 2024 рік, виражені в мільйонах доларів США, можна побачити у таблиці 2.6, що ілюструє їх обсяг за різні періоди та основні напрямки інвестування.

Таблиця 2.6

Прямі іноземні інвестиції в Україні в 2024 р. (млн. дол. США)

Квартал	ПП в Україну (млн. дол. США)	ПП з України (млн. дол. США)	Сальдо (млн. дол. США)	% зміни ПП в Україну	% зміни ПП з України
I кв.	1838	1686	-87	+1925	1559.5%
II кв.	1122	-716	-10	+1132	-41.2%
III кв.	-	-	-	-	-
IV кв.	-	-	-	-	-
за рік	2960	-97	+3057	-	-

Джерело: складено на основі [23].

Тепер розглянемо прямі іноземні інвестиції в Україні з 2002 по 2024 рр. (млн. дол. США). Ці дані наведено у таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Прямі іноземні інвестиції в Україні з 2002 по 2024 рр. (млн. дол. США)

Рік	ПП в Україну (млн. дол. США)	ПП з України (млн. дол. США)	Сальдо (млн. дол. США)	% зміни ПП в Україну
2002	693	-5	+698	-
2003	1424	731	+1411	102.1%
2004	1715	291	+1711	21.3%
2005	7808	6093	+7533	340.3%
2006	5604	-2204	+5737	-23.8%
2007	9891	4287	+9218	60.7%
2008	10913	1022	+9903	7.4%
2009	4816	-6097	+4654	-53.0%
2010	6495	1679	+5759	23.7%
2011	7207	712	+7015	21.8%
2012	8401	1194	+7195	2.6%
2013	4499	-3902	+4079	-43.3%
2014	410	-4089	+299	-92.7%
2015	-458	-868	-407	-236.1%
2016	3810	4268	+3794	-1032.2%
2017	3692	-118	+3684	-2.9%
2018	4455	763	+4460	21.1%
2019	5860	1405	+5212	16.9%
2020	-868	-6728	-950	-118.2%
2021	6687	7555	+6885	-824.7%
2022	1152	-5535	+623	-91.0%
2023	4247	3095	+4205	575.0%
2024	2960	-1287	+3057	-27.3%

Джерело: складено на основі [23].

Наостанок наведемо щоквартальний графік надходження прямих іноземних інвестицій в економіку України за останні 10 років (рис. 2.4).

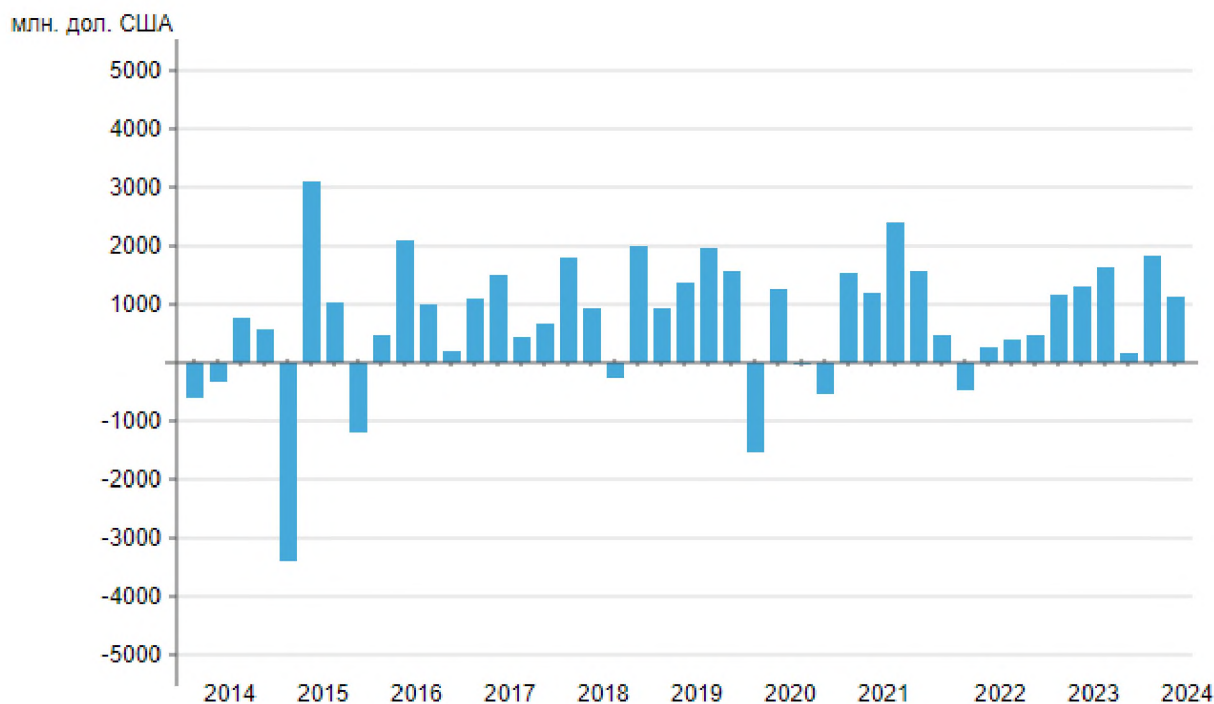


Рис. 2.4. Щоквартальний графік надходження прямих іноземних інвестицій в економіку України за останні 10 років

Прямі іноземні інвестиції є важливим фактором, що впливає на економічну ситуацію в країні, зокрема на рівень державного боргу. Протягом 2024 року відбулося значне зниження чистих надходжень ПІІ в Україну в порівнянні з попередніми роками. За перший квартал обсяг ПІІ в Україну складав 1838 млн дол. США, що на 1559,5% більше порівняно з аналогічним періодом минулого року, однак в другому кварталі спостерігався спад на 41,2%. За підсумками року, загальний обсяг ПІІ в Україну за 2024 рік досяг 2960 млн дол. США, що свідчить про певне відновлення інвестиційної привабливості країни після важких економічних років.

Однак, незважаючи на позитивний сальдо по ПІІ за підсумками року (3057 млн дол. США), ПІІ з України також показали негативні значення, що може свідчити про зменшення кількості інвестиційних проектів з боку українських компаній за кордоном. У I кварталі 2024 року ПІІ з України становили -1686 млн дол. США, що продовжує тенденцію зменшення інвестицій з країни, яка почалася після 2014 року.

Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україні з 2002 по 2024 рр. демонструє великі коливання. Після пікованого зростання у 2005-2007 роках, обсяги ПІІ в Україну суттєво скоротилися через глобальні економічні труднощі та внутрішню політичну ситуацію. В період 2008-2014 років спостерігалися різкі падіння, особливо після початку конфлікту в Україні в 2014 році. Після цього, на фоні війни та економічної нестабільності, іноземні інвестиції стали рідшими, але все ж таки інвестори поступово почали повертатися, особливо після 2017 року.

Такий тренд, особливо скорочення ПІІ у 2014, 2020 та 2022 роках, можна пов'язати з підвищеними політичними ризиками та економічною нестабільністю в країні, що робить її менш привабливою для інвесторів, тим самим знижуючи можливість поповнення бюджету країни через зовнішні інвестиції.

Зниження ПІІ є одним із факторів, що посилює дефіцит бюджету, адже менш активні інвестиції не створюють таких масштабних економічних ефектів, як це було в перші роки після 2005 року. Країна вимушена покривати дефіцит бюджету через зовнішні запозичення, що сприяє зростанню державного боргу.

Отже, зниження рівня прямих іноземних інвестицій має прямий вплив на зростання державного боргу, оскільки країна змушена компенсувати нестачу інвестиційного капіталу через залучення позик, що в свою чергу збільшує боргове навантаження.

Згідно з даними Держстату [24], на 5 грудня 2001 року чисельність населення України становила 48,5 мільйона осіб. Однак з того часу чисельність населення значно зменшилася. Станом на 1 січня 2022 року в Україні проживало 42 мільйони осіб, а в серпні 2023 року ця цифра знизилася до 36,3 мільйона осіб. З них на підконтрольних Україні територіях залишалося лише 31,5 мільйона осіб. Однією з основних причин скорочення чисельності населення є падіння рівня народжуваності. Якщо в 2012 році цей показник становив 1,5 дитини на одну жінку, то у 2020 році він знизився до 1,2, а зараз складає лише 1,0, що значно нижче необхідного рівня для відтворення населення (2,2 дитини на одну жінку).

Спостерігається скорочення середньої очікуваної тривалості життя. У 2020 році цей показник був 66,4 роки для чоловіків і 76,2 роки для жінок, тоді як зараз

він знизився до 57,3 років для чоловіків і 70,9 років для жінок. Під час війни, за даними ООН, з України виїхало близько 6,3 мільйона осіб, що також стало значним фактором впливу на демографічну ситуацію в країні. Додатково, російські окупанти незаконно вивезли до Росії 19,5 тисяч дітей.

Станом на 2021 рік Україна також стикалася з процесом старіння нації: кожен четвертий українець був старшим за 60 років. Ці демографічні зміни створюють серйозні виклики для країни, включаючи зниження робочої сили та збільшення навантаження на систему соціального забезпечення [24].

Міжнародні фінансові умови, зокрема глобальні економічні кризи та коливання валютних курсів, також можуть сприяти зростанню державного боргу. Під час глобальних фінансових криз країни стикаються зі зменшенням зовнішнього попиту, зниженням валютних надходжень та падінням цін на експортні товари, що зумовлює зростання боргового тягаря. Коливання валютного курсу, своєю чергою, збільшує вартість обслуговування зовнішнього боргу, якщо він номінований у іноземній валюті. Це примушує країну звертатися до додаткових запозичень для стабілізації ситуації на внутрішньому ринку, що сприяє подальшому накопиченню боргу. [34, 35]

Отож, зростання державного боргу України є результатом кількох взаємопов'язаних факторів. Одним із головних чинників є значний дефіцит державного бюджету, який фінансується шляхом залучення позик. Це веде до накопичення зовнішнього та внутрішнього боргу, що зростає, оскільки витрати держави значно перевищують доходи. Додатково до цього, нестабільна економічна ситуація, зокрема інфляція, девальвація національної валюти та коливання курсу гривні, призводять до збільшення витрат на обслуговування боргу.

Війна, що триває, спричинила значні військові витрати та економічні збитки, що негативно впливають на фінансову ситуацію в державі. Зниження рівня інвестицій та падіння економічної активності також погіршують платоспроможність держави. Разом із тим, скорочення чисельності працездатного населення та зменшення рівня народжуваності збільшують

навантаження на систему соціального забезпечення, що також вимагає додаткових витрат.

Також негативний вплив на зростання державного боргу має високий рівень корупції та неефективне використання бюджетних коштів, що знижує ефективність економічних реформ. Всі ці фактори разом сприяють збільшенню державного боргу та ускладнюють фінансову стабільність країни.

2.2. Ризики державних запозичень, обслуговування і погашення державного боргу

Ризики державних запозичень, обслуговування та погашення державного боргу є важливими питаннями для будь-якої країни, оскільки впливають на економічну стабільність, фінансову безпеку та спроможність урядів здійснювати необхідні соціально-економічні програми. Державні запозичення є важливим інструментом для фінансування дефіциту бюджету та реалізації великих інфраструктурних проектів, однак вони супроводжуються як позитивними, так і негативними аспектами. Позитивними факторами є можливість залучення необхідних коштів для розвитку економіки, зокрема через інвестування в інфраструктуру, що може сприяти економічному зростанню та створенню нових робочих місць.

Невчасне або неефективне управління державним боргом може призвести до значних фінансових труднощів, таких як зростання дефіциту бюджету, інфляційний тиск та втрата довіри з боку міжнародних інвесторів. Тому для ефективного управління державними запозиченнями необхідно проводити детальний аналіз і ретельну оцінку усіх ризиків, пов'язаних із цим процесом, щоб мінімізувати негативні наслідки та забезпечити стабільний фінансовий розвиток країни.

Один із основних ризиків, що виникає під час запозичення коштів – це валютний ризик. Якщо країна позичає в іноземній валюті, коливання валютних курсів може призвести до суттєвих витрат на обслуговування боргу, оскільки

держава зобов'язана повертати позику в іноземній валюті, а зміна курсу національної валюти може спричинити додаткові витрати. В умовах нестабільних валютних курсів, особливо в країнах із високою волатильністю національної валюти, ця проблема може стати критичною для фінансової стабільності. [31]

Іншим важливим ризиком є процентний ризик. Оскільки більшість державних позик мають фіксовану або плаваючу процентну ставку, підвищення ставок на міжнародних фінансових ринках може призвести до значного збільшення витрат на обслуговування боргу. Країни, що мають значні позики, на яких процентна ставка прив'язана до змінних індексів, можуть зіткнутися з важкими наслідками, якщо відсоткові ставки на міжнародних ринках зростають. Це може привести до того, що обслуговування боргу стане занадто дорогим і призведе до необхідності залучення нових позик для погашення попередніх, що створює порочне коло. [32]

Ще одним серйозним ризиком є ризик ліквідності, який може виникнути, коли країна не має достатньо фінансових ресурсів для своєчасного виконання своїх зобов'язань. У разі, якщо країна стикається з бюджетними труднощами або зменшенням доходів, вона може виявитися неспроможною обслуговувати борг у потрібний час. Цей ризик може бути особливо високим у країнах з нестабільними економіками або з низьким рівнем державних резервів. Якщо країна не може залучити нові позики для рефінансування боргу або не має достатньо власних коштів для його обслуговування, це може призвести до дефолту або реструктуризації боргу. [31]

Зазначимо, що скорочення доходів держави, зниження податкових надходжень або інші економічні труднощі можуть призвести до необхідності залучення додаткових позик для фінансування бюджету. Це підвищує ризик перевищення межі стабільності державних фінансів, оскільки зростання боргу може призвести до серйозних обмежень у можливості держави фінансувати важливі соціальні програми, інфраструктурні проекти або утримувати достатні рівні державних резервів.

Тож, усі ці фактори свідчать про те, що державне запозичення є інструментом, який вимагає обережного та відповідального використання. Необхідно постійно моніторити й оцінювати ризики, пов'язані з борговими зобов'язаннями, аби уникнути негативних наслідків для економічної та фінансової стабільності країни. Рациональне планування боргової політики, з урахуванням макроекономічних умов, стабільності валютних курсів, а також гнучкості у фінансових зобов'язаннях, є ключовим для збереження рівноваги у державних фінансах і мінімізації ризиків, пов'язаних із обслуговуванням і погашенням державного боргу.

2.3. Інституційно-правове забезпечення управління державним боргом в Україні

Державний борг, що складається з внутрішніх і зовнішніх позик, вимагає чіткої правової регламентації та відповідних інституцій, здатних координувати політику запозичень, контроль за їх виконанням, а також своєчасне погашення та обслуговування боргових зобов'язань. Україна має досить складну систему інституційно-правового забезпечення цієї сфери, яка постійно вдосконалюється з урахуванням національних і міжнародних економічних вимог.

Основним законодавчим актом, що регулює питання державного боргу в Україні, є Бюджетний кодекс України, який визначає загальні принципи та правила управління державними фінансами, зокрема щодо боргових зобов'язань. Згідно з цим кодексом, держава має право здійснювати запозичення як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках з метою покриття дефіциту бюджету та фінансування програм, що потребують значних інвестицій. Бюджетний кодекс також визначає обмеження щодо рівня державного боргу, що дозволяє зберігати боргову політику в межах, які не загрожують економічній безпеці країни [25].

Міністерство фінансів України відіграє важливу роль у системі управління державним боргом, оскільки є центральним органом виконавчої влади, який

відповідає за розробку та реалізацію боргової політики. Це відомство здійснює моніторинг і аналіз стану державного боргу, а також є основним органом у процесі залучення позик, випуску державних цінних паперів та управлінні борговими зобов'язаннями, включаючи виконання виплат за ними

Важливу роль у забезпеченні стабільності державних фінансів і контролю над рівнем боргу відіграє Рахункова палата України, яка проводить контроль за виконанням державного бюджету та моніторить ефективність управління державними коштами, включаючи боргові зобов'язання. Вона здійснює незалежний аудит та перевірку правильності обліку та ефективності використання державних позик. Під час здійснення контролю Рахункова палата перевіряє, чи відповідають державні запозичення бюджетним потребам і чи не перевищує рівень боргу граничні нормативи, що визначені законодавством.

Національний банк України відіграє важливу роль у правовому забезпеченні управління державним боргом через виконання функцій з управління валютними резервами та регулювання монетарної політики, що в свою чергу впливає на стабільність гривні і забезпечує умови для випуску внутрішніх облігацій та погашення зовнішнього боргу. [37]

Не менш важливим є взаємодія між державними органами та міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський центральний банк та інші кредитні установи, що надають фінансову допомогу Україні. Правове забезпечення управління боргом включає в себе виконання міжнародних угод, що були укладені з цими організаціями, а також координацію політики щодо зовнішніх запозичень та реструктуризації боргу, якщо така необхідність виникає.

Також слід зазначити, що для забезпечення ефективного управління борговими зобов'язаннями необхідна чітка правова регламентація випуску та обігу державних цінних паперів. Законодавчі акти, що регулюють випуск облігацій внутрішніх і зовнішніх позик, встановлюють порядок їх емісії, котирування на фондових ринках, а також права та обов'язки кредиторів і боржників. Українське законодавство також передбачає обмеження на боргове

навантаження, які дозволяють уникати надмірного зростання боргу в порівнянні з ВВП країни, що може загрожувати економічній безпеці. [18]

Зважаючи на складність та багатоаспектність проблеми, інституційно-правове забезпечення управління державним боргом повинно також включати належне навчання і підвищення кваліфікації працівників державних органів, які безпосередньо взаємодіють з фінансами країни. Важливим аспектом є розробка чітких процедур звітності та аудиту, що дозволяють своєчасно виявляти проблеми та реагувати на зміни у фінансовому середовищі, щоб мінімізувати потенційні ризики для економічної стабільності.

Таким чином, інституційно-правове забезпечення управління державним боргом в Україні є складною, багатогранною системою, що охоплює нормативно-правову базу, діяльність центральних органів виконавчої влади, контроль з боку незалежних установ.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТИТУЦІЙНО-ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЙОГО МІНІМІЗАЦІЇ

3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом

Зарубіжний досвід управління державним боргом є важливим джерелом для України в умовах економічних викликів, зокрема війни. Державний борг сам по собі не є ознакою економічного краху, і його можна ефективно управляти так, щоб він не став стримуючим фактором для економічного розвитку, а навпаки, став інструментом стабільності та відновлення. У цьому сенсі різні країни застосовують різні підходи до управління борговими зобов'язаннями, виходячи з власних економічних та політичних умов, історичних традицій та інституційних характеристик.

Одним з прикладів, який часто наводиться для доведення того, що великий борг не завжди є проблемою, є Сполучені Штати Америки. США мають найбільший державний борг у світі, який становить понад 31 трильйон доларів, і цей борг продовжує зростати. Попри це, країна не стикається з економічною катастрофою, що підтверджує важливість ефективного управління боргом. Основна причина цього полягає в тому, що валюта США є основною резервною валютою світу. Долар США є самостійною та глобально визнаною валютою, що дозволяє країні мати великий попит на неї як всередині, так і поза межами країни. Кожен рік уряд США випускає облігації, які з успіхом продаються на міжнародних ринках. Це дозволяє не тільки обслуговувати борг, а й отримувати додаткові інвестиції, що позитивно впливає на економіку. Казначейство США також активно займається управлінням борговими інструментами, що дозволяє зменшити потребу в нових позиках і забезпечує стабільний розвиток країни на довгострокову перспективу.

Іншим прикладом є Японія, яка на сьогоднішній день очолює рейтинг співвідношення державного боргу до ВВП серед розвинених країн. Японія пережила не один економічний занепад, включаючи пандемію COVID-19, і

попри величезний борг країна успішно зберігає свою економічну стабільність. Основна частина боргу Японії є внутрішньою, що означає, що країна винна здебільшого своїм громадянам, компаніям і банкам. Це дає Японії великий рівень контролю над власним боргом, оскільки заборгованість номінована в єнах, що дає країні незалежність від валютної нестабільності та зовнішніх економічних шоків.

Німеччина, яка також пережила значне зростання державного боргу після пандемії, продемонструвала ефективне управління в умовах економічної кризи. Країна використовувала свій борг не як загрозу для економіки, а як інструмент відновлення та стабілізації. Одним із важливих заходів стало створення Фонду економічної стабільності, який допоміг знизити фінансове навантаження на громадян і забезпечити відновлення економіки. Німецький уряд також застосував інструмент випуску «зелених» облігацій, спрямованих на фінансування екологічних проєктів, що стало прикладом того, як державний борг може бути використаний для підтримки сталого розвитку. Цей крок став частиною стратегії, яка дозволила зберегти довіру до економіки країни і забезпечити фінансову стабільність навіть під час значного економічного спаду.

У Великобританії, зокрема, в умовах економічної кризи після пандемії уряд зіткнувся з необхідністю покривати дефіцит бюджету. На відміну від інших країн, Великобританія обрала шлях підвищення податків, що стало вимушеним заходом для покриття зростаючих витрат. Відтак, уряд Великобританії реалізував стратегію, яка полягала в збільшенні податкових надходжень замість збільшення державного боргу, щоб не створювати додаткового боргового навантаження на бюджет. Це рішення, хоч і не популярне серед громадян, дозволило утримати економічну стабільність і забезпечити виконання зобов'язань перед міжнародними кредиторами.

Отож, зарубіжний досвід управління державним боргом свідчить про важливість не лише рівня боргу, але й ефективного управління ним. Країни з великими борговими зобов'язаннями, США, Японія, Німеччина та Франція, показують, що правильне використання боргу може стати важливим фактором

економічного зростання та відновлення. Для цього необхідно впроваджувати стратегії, які дозволяють управляти борговими зобов'язаннями, підтримувати стабільність валюти, залучати внутрішніх інвесторів і створювати інструменти для стимулювання економічного розвитку. У цих країнах державний борг не є перешкодою для економічного розвитку, а навпаки, він використовується як інструмент для забезпечення сталого розвитку та стабільності економіки на довгострокову перспективу [26].

3.2. Напрями удосконалення політики державних запозичень

Удосконалення політики державних запозичень є важливою складовою економічної стабільності та розвитку України, особливо в умовах воєнного стану. Процес управління держборгом потребує системного підходу, що включає комплекс заходів, спрямованих на зниження ризиків та оптимізацію витрат, пов'язаних із обслуговуванням боргових зобов'язань. Зважаючи на досвід інших країн і потреби національної економіки, можна визначити кілька напрямів, які дозволяють досягти ефективного управління борговими ресурсами.

1. Першим важливим напрямом є зменшення відношення чистого державного боргу до валового внутрішнього продукту. Це може бути досягнуто шляхом скорочення темпів зростання боргу при одночасному стимулюванні економічного зростання. Зниження цього показника дозволяє зменшити боргове навантаження на бюджет та надає державі більшу фінансову стабільність. Для цього уряд повинен розробити стратегії, спрямовані на зростання доходів державного бюджету через реформування податкової системи, а також скорочення непотрібних витрат.

2. Другим важливим напрямом є збільшення частки боргу, номінованого в національній валюті, у портфелі держборгу. Залучення позик в іноземній валюті несе високі ризики, пов'язані з коливаннями валютних курсів, що може значно ускладнити обслуговування боргу в умовах економічної нестабільності. Перехід на боргові інструменти в гривні дозволяє знизити залежність від зовнішніх

фінансових коливань і зміцнити фінансову незалежність країни. Такий крок дозволяє також уникнути дефіциту ліквідності в разі різких коливань курсів валют.

3. Наступним важливим кроком є збільшення уваги до зовнішніх позик, орієнтованих на розвиток. В умовах економічної нестабільності та війни особливо важливо орієнтувати зовнішні запозичення на інвестиції, які сприяють розвитку інфраструктури, технологій та інших секторів, що забезпечують зростання ВВП у майбутньому. Вони мають сприяти довгостроковому економічному розвитку, а не лише короткостроковому фінансуванню поточних витрат. Для цього Україні слід розробити стратегічну політику залучення зовнішніх інвестицій у вигляді довгострокових кредитів з привабливими умовами для інвесторів, таких як сприяння інноваційним проектам чи розвитку інфраструктури.

4. Четвертий напрямок удосконалення політики державних запозичень стосується оптимізації вартості та ризиків загального портфеля держборгу. В умовах економічної кризи, коли державний борг має тенденцію до зростання, важливо не тільки контролювати обсяг боргу, але й мінімізувати витрати на його обслуговування. Одним із кроків є використання таких інструментів, як реструктуризація боргу, скорочення процентних ставок за позиками, а також коригування термінів погашення боргових зобов'язань, щоб знизити короткострокове навантаження на бюджет. Це дозволяє розподілити боргове навантаження на більш довгий період і забезпечити більшу гнучкість у фінансовому плануванні.

5. П'ятий напрямок передбачає розвиток ринку казначейських цінних паперів. Казначейські облігації є важливим інструментом для залучення коштів на фінансування державних потреб. Удосконалення цього ринку може дозволити залучити додаткові ресурси для економіки, зокрема для фінансування інфраструктурних проектів чи розвитку соціальних програм. Важливо розширювати спектр інструментів і пропонувати інвесторам більш привабливі

умови для участі у держпозиках. Це охоплює як вдосконалення процесу випуску облігацій, так і забезпечення їх ліквідності на ринку.

Однак виконати всі ці кроки в умовах війни виявляється значно складніше. Поточний стан економіки країни, зокрема війна, накладає обмеження на можливості реалізації всіх рекомендованих заходів. Враховуючи реалії, на даний момент найбільш доцільними є такі заходи, які стосуються розвитку ринку облігацій і орієнтації на інвестиційно-інноваційні зовнішні позики. Особливу увагу слід приділити залученню коштів для відновлення країни після війни, а також підтримці стабільності фінансової системи в умовах бойових дій.

Зараз в Україні особливо важливою є підтримка Збройних сил через фінансування військових потреб, тому військові облігації залишаються найбільш актуальним інструментом для залучення внутрішніх ресурсів. Вони дозволяють громадянам і підприємствам долучатися до фінансування державних потреб, а також надають можливість інвестувати у стабільність країни в ці складні часи. Однак для відновлення економіки після війни важливо буде розробити нові стратегії залучення інвестицій, зокрема через більш довгострокові і інноваційні фінансові інструменти [26].

Таким чином, удосконалення політики державних запозичень в Україні передбачає комплексний підхід, що включає зменшення боргового навантаження, збільшення частки внутрішніх запозичень, залучення інвестицій на розвиток та оптимізацію портфеля боргу. Важливо також розвивати ринок казначейських цінних паперів і враховувати можливості для залучення інноваційних фінансових інструментів, таких як "зелені" облігації. Усі ці заходи допоможуть зменшити економічні ризики, підвищити фінансову стабільність і створити умови для сталого розвитку економіки в довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження нами сформульовано наступні висновки, спрямовані на досягнення поставленої мети:

1. Державний борг є економічним інструментом, який, за умови належного управління, може стати чинником економічного розвитку, однак у випадку його надмірного збільшення створює значні ризики для стабільності країни. В рамках дослідження були виокремлені основні проблеми, що виникають через зростання боргових зобов'язань, а також були запропоновані напрямки для їх мінімізації.

2. Державний борг України на сьогоднішній день є суттєвим елементом фінансової політики країни. За останні роки його обсяг зріс, що спричинило додаткові навантаження на державний бюджет, а також призвело до потреби в розробці ефективних механізмів його управління. Причини зростання боргу України мають різноманітний характер, зокрема, тривала війна, що потребує значних фінансових витрат. Однак державний борг є не лише негативним фактором, але й може слугувати інструментом стабілізації економіки, якщо правильно його управляти.

3. Однією з головних причин зростання боргу є недостатня ефективність фіскальної політики та значний дефіцит державного бюджету. Це, у свою чергу, веде до залучення зовнішніх і внутрішніх запозичень, що лише посилює фінансове навантаження на країну. Аналіз структури державного боргу України показав, що найбільша частка боргових зобов'язань припадає на зовнішні позики, що робить країну вразливою до коливань на міжнародних фінансових ринках і валютних ризиків. Погашення державного боргу також супроводжується значними витратами, що збільшує ризики для економічної стабільності та розвитку.

4. Ризики державних запозичень полягають у високих витратах на обслуговування боргу, що відволікає ресурси від важливих соціальних і економічних програм. Високий рівень боргового навантаження може

спричиняти зниження кредитного рейтингу країни, що веде до збільшення вартості нових позик

5. Правове регулювання управління державним боргом в Україні, як було показано в роботі, потребує подальшого вдосконалення. Наявні інституційні механізми, що регулюють державні запозичення, не завжди є ефективними, що призводить до нераціонального використання боргових ресурсів та зростання боргового навантаження. Одним із важливих аспектів є розвиток ринку внутрішніх державних запозичень, що дозволяє зменшити залежність від зовнішніх фінансових ресурсів і підвищити рівень національної фінансової безпеки.

6. Визначені шляхи мінімізації державного боргу України включають кілька основних напрямків. По-перше, важливим є зменшення відношення чистого державного боргу до ВВП. По-друге, важливим є розвиток ринку казначейських облігацій, що дозволяє залучати внутрішні фінансові ресурси і зменшити ризики, пов'язані з зовнішнім боргом. Паралельно необхідно звернути увагу на залучення зовнішніх позик, орієнтованих на розвиток і інновації, що можуть допомогти країні подолати кризу та стимулювати економічне відновлення в повоєнний період.

7. Одним із головних аспектів для України є також розробка та впровадження більш ефективної політики державних запозичень, яка б включала належне управління борговим портфелем, а також здійснення контролю за витратами на обслуговування боргу. Важливо забезпечити не лише скорочення боргу, але й його оптимізацію, тобто визначення найбільш вигідних та ефективних шляхів запозичень для фінансування державних потреб. Цей процес має бути прозорим і підзвітним громадськості.

8. Розвиток «зелених» облігацій може стати елементом стратегії залучення фінансів для відновлення країни після війни. Підтримка екологічно чистих і сталих проектів може не лише залучити міжнародні інвестиції, але й сприяти відновленню інфраструктури та розвитку економіки в цілому. Україна повинна також врахувати досвід інших країн, зокрема США, Японії та

Німеччини, де ефективне управління державним боргом допомогло стабілізувати економічну ситуацію навіть у складні періоди криз.

9. Попри те, що питання ефективного управління державним боргом є надзвичайно актуальним для України, Боргове агентство, яке мало б стати центральною установою з організації, контролю і структурування боргових зобов'язань, досі не функціонує належним чином. Відсутність цього агентства призводить до фрагментації управлінських функцій між Міністерством фінансів, Національним банком та іншими органами, що ускладнює оперативне прийняття рішень. У результаті Україна позбавлена стратегічних можливостей, які успішно реалізовані в інших країнах, таких як США чи Велика Британія, де подібні агентства знижують вартість обслуговування боргу та зменшують валютні ризики. У зв'язку з цим, для вдосконалення управління боргом і підвищення фінансової безпеки держави вкрай важливо активізувати зусилля щодо повноцінного запуску Боргового агентства, що дозволить створити надійну інституційну основу для стратегічного управління борговими зобов'язаннями в умовах війни та економічної нестабільності.

Отож, зазначимо, що для мінімізації державного боргу України необхідно забезпечити ефективне управління борговими ресурсами, зокрема через розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, зменшення валютних ризиків і залучення довгострокових інвестицій, орієнтованих на економічний розвиток. Тільки в такому разі Україна зможе забезпечити сталий економічний розвиток і ефективно справлятися з борговими зобов'язаннями в умовах війни та постійної економічної нестабільності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Індекс державного боргу України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 30.09.2024)
2. Державний борг та гарантований державою борг. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf (дата звернення: 30.09.2024)
3. Рожко О.В. Економічна природа та значення державного кредиту в економіці України. Банківська справа, 2008. Вип. 4. С. 81–89.
4. Ярошевич Н.Б. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність. Науковий вісник НЛТУ, 2007. Вип. 17. С. 266–271.
5. Наукові публікації з фінансів. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Fu_2009_6_3 (дата звернення: 05.10.2024)
6. Василик О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник. К.: НІОС, 2002. 608 с.
7. Стародубцева Т. В., Семенова К. Д. Статистичний аналіз державного боргу України та причини його виникнення впродовж незалежності. Статистика – інструмент соціально-економічних досліджень: збірник наукових студентських праць. Одеса: ОНЕУ, 2016. Вип. 2. С. 73–80.
8. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2009. Вип. 6. С. 14–28.
9. Хома І. Б., Папірник С. Є. Аналіз державного боргу України: сучасний стан та напрями оптимізації. Науковий вісник Ужгородського національного університету, 2020. Вип. 22. С. 108–114.
10. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 02.10.2024)

11. Воробйов Ю. М., Гриценко О. І. Державний борг та його вплив на соціально-економічний стан України в умовах світової фінансової кризи. Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. Сімферополь, 2009. Вип. 1. С. 22–34.
12. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. К.: Альтерпрес, 2000. 152 с.
13. Гальчинський А. Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань. К. : Либідь, 2013. 470 с.
14. Фінанси: навчальний посібник. URL: https://shron1.chtyvo.org.ua/Yaroshevych_Natalia/Finansy_Navchalnyi_posibnyk.pdf (дата звернення: 01.10.2024)
15. Державний кредит та сучасний стан державного боргу України. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/38160/1/Державний%20кредит%20на%20сучасний%20стан%20державного%20боргу%20України.pdf> (дата звернення: 02.10.2024)
16. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Київ: Національна академія внутрішніх справ, 2021. 237 с.
17. Фінанси: навчальний посібник. URL: https://shron1.chtyvo.org.ua/Yaroshevych_Natalia/Finansy_Navchalnyi_posibnyk.pdf (дата звернення: 06.10.2024)
18. Фінансова енциклопедія / О. П. Орлюк, Л. К. Воронова, І. Б. Заверуха [та ін.] / за заг. ред. О. П. Орлюк. К.: Юрінком Інтер, 2010. 472 с.
19. Індекс державного бюджету України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (дата звернення: 03.10.2024)
20. Індекс експорту та імпорту. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/> (дата звернення: 04.10.2024)

21. Індекс інфляції. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (дата звернення:
 05.10.2024)
22. Індекс валютних курсів НБУ. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/rates/> (дата звернення: 06.10.2024)
23. Індекс прямих іноземних інвестицій. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/> (дата звернення: 30.09.2024)
24. Прогноз демографічної ситуації в Україні до 2040 року. URL:
<https://texty.org.ua/fragments/112124/demohrafy-sprohnozuvaly-yak-mozhe-skorotyty-sya-naselennya-ukrayiny-do-2040-roku/> (дата звернення: 01.10.2024)
25. Закон про державний борг України. URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 30.09.2024)
26. Економічна правда: стаття щодо державного боргу. URL:
<https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/8/696799/> (дата звернення:
 02.10.2024)
27. Державний борг України: правові засади та особливості управління. URL:
<https://osvita.ua/vnz/reports/law/9238/> (дата звернення 03.10.2024)
28. Федоров В. Зовнішній державний борг суверенної України. Юридичний вісник. 2017. № 2. С. 175-180. URL:
https://nbuv.gov.ua/UJRN/urid_2017_2_29 (дата звернення: 02.10.2024)
29. Терес Ю. С. Політика у сфері державного боргу в умовах глобальної економічної кризи. Бізнес Інформ. 2017. № 12. С. 370-374
30. Постанова Кабінету міністрів України «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки» (від 09.12.2021 р. № 1291) URL:
<https://mof.gov.ua/storage/files/Середньострокова%20СУДБ%202021-2024.pdf> (дата звернення: 30.10.2024)
31. Бражник Л. В. Фінансове управління державним боргом : навч. посіб. / Л. В. Бражник. – Полтава : РВВ ПДАА, 2018 - 217 с.
32. Урбан, О. Напрями удосконалення державних запозичень та оптимізація боргової політики України / Олег Урбан // Фінансове забезпечення

сталого розвитку : зб. наук. праць каф. фінансів ім. С. І. Юрія Західноукраїнського національного університету. – Тернопіль : ЗУНУ, 2023. – Вип. 3, т. 1. – С. 263-266.

33. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.10.2024)

34. Верховна рада України. URL: <https://www.rada.gov.ua> (дата звернення: 19.10.2024)

35. Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua> (дата звернення: 20.10.2024)

36. Пенсійний фонд України. URL: <https://www.pfu.gov.ua> (дата звернення: 20.10.2024)

37. Національний банк України. Платіжний баланс у 2023р. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/State_y.pdf (дата звернення: 20.10.2024)

38. Мінфін. Платіжний баланс України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/> (дата звернення: 24.10.2024)

39. Макроекономічний дайджест України (жовтень 2024 року). URL: <https://uifuture.org/dajdzhesty/daydzhest-17-10-2024/> (дата звернення: 24.10.2024)

40. Міністерство економіки в Україні. Моніторинг основних подій в економіці України. URL: <https://uifuture.org> (дата звернення: 25.10.2024)