МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТУ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «**Державний борг України та особливості його обслуговування**»

Здобувачем вищої освіти магістерського рівня, ІІ курсу, ФМУПз-1 групи,
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітня програма «Управління публічними фінансами»

Хоменко О.С.

Науковий керівник Скрипник Г.О., к.е.н., доцент

Керівник Гордей О.Д., д.е.н., професор
освітньо-професійної програми

Допущено до захисту за рішенням кафедри публічних фінансів
протокол від «14» 01 2025
Завідувач кафедри Гордей О.Д., д.е.н., професор

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 2 31.01.2025 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту на доопрацювання _____ (дата) _____ (підпис)

Результати захисту 92 бали 5 (відмінно) 03.02.2025 _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії _____ Т. І. Бондарук
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії _____ О. Д. Гордєй
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Н. М. Давиденко
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ А. В. Бурлак
(підпис) (ініціали, прізвище)

секретар _____ В. Ю. Шепиленко

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії членів комісії, секретаря (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1. Доповідь	Від 0 до 10	8		Голова ЕК Бондарук Л.Т. Члени ЕК: Горбей О.Д. Давиденко Н.М. Бутяк А.В. секретар Шепиленко В.Ю.
2. Роздатковий матеріал	Від 0 до 5	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	Від 0 до 25	22		
4. Апробація (участь у конференціях)	Від 0 до 10	10		
РАЗОМ БАЛІВ	Від 0 до 50	45	Оцінка керівн. 47	
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	Від 0 до 100	92		

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 комісії членів комісії, секретаря (підписи)
92	A	5 (відмінно)	03.02.2025	Бондарук Л.Т. Горбей О.Д. Давиденко Н.М. Бутяк А.В. Шепиленко В.Ю.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЄКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
	A	5 (відмінно)
	B	4 (добре)
	C	
	Б	3 (задовільно)
	E	
	ЄХ	(незадовільно)

Бланк оцінювання кваліфікаційної роботи

Факультет фінансів та цифрових технологій

Кафедра публічних фінансів

Спеціальностю 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

Освітня програма «Управління публічними фінансами»

Затверджую
завідувач кафедри_____ Гордей О. Д.
«16» 02 2024

Завдання на кваліфікаційну роботу(проєкт)

здобувачу вищої освіти

Хоменко Олександрі Сергіївни

1. Тема кваліфікаційної роботи (проєкту) «Державний борг України та особливості його обслуговування»
Затверджена наказом ректора від «09» січня 2024 № 20
2. Строк здачі закінченої роботи 13.12.2024
3. Мета роботи: розглянути теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, враховуючи зарубіжний досвід, та запропонувати шляхи покращення його обслуговування і скорочення обсягів.
Об'єкт дослідження: система фінансових взаємовідносин між державою та її кредиторами, що формуються в процесі залучення, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань.
Предмет дослідження: теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, включно з процесами його формування та обслуговування.
Орієнтовна база дослідження
4. Вихідні дані до роботи: аналітичні дані, звітна інформація.
5. Перелік графічного матеріалу: рисунки
6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним змістом):
   1) поняття державного боргу та фактори, що впливають на його формування; особливості обслуговування державного боргу України;
   2) аналіз загального обсягу державного боргу, співвідношення державного боргу з ВВП, структура державного боргу України;
   3) зарубіжний досвід обслуговування державного боргу, шляхи покращення обслуговування державного боргу України.

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1.	Затвердження теми роботи в результаті опрацювання та обговорення з науковим керівником у відповідності до освітньо-професійної програми	01.02.2024-12.03.2024	06.03.2024
2.	Узгодження проекту плану та завдання до випускної кваліфікаційної роботи	До 30.05.2024	25.05.2024
3.	Представлення І розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	До 10.09.2024	07.09.2024
4.	Представлення ІІ розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	До 20.10.2024	16.10.2024
5.	Представлення ІІІ розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	10.11.2024	05.11.2024
6.	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень наукового керівника та подання її на повторну перевірку	15.11.2024	13.11.2024
7.	Проходження попереднього захисту кваліфікаційної роботи	18.11-22.11.2024	20.11.2024
8.	Проходження перевірки кваліфікаційної роботи на академічний плагіат та отримання довідки зі звіту StrikePlagiarism	3.12-13.12.2024	13.12.2024

9.	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	13.01-24.01.2024	15.01.2024
10.	Рецензування кваліфікаційної роботи	27.01-31.01.2025	
11.	Оформлення та подання випускної кваліфікаційної роботи в переплетеному вигляді у супроводженні необхідних документів (автореферат, завдання, ілюстрований матеріал), відгук та зовнішня рецензія	03.02-07.02.2025	
12.	Захист роботи ЕК	10.02-11.02.2025	

8. Дата видачі завдання «10» 02 2024

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи _____ Скрипник Г.О.

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ Гордей О.Д.

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Хоменко О.С.

АНОТАЦІЯ

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЙОГО ОБСЛУГОВУВАННЯ

Мета роботи полягає в дослідженні теоретичних та практичних аспектів державного боргу України, враховуючи зарубіжний досвід та розробці шляхів покращення його обслуговування і скорочення обсягів.

Завданням роботи є: розглянути та узагальнити теоретичні основи державного боргу, встановити шляхи його скорочення та оцінити вплив боргової політики на економіку; проаналізувати розвиток державного боргу України, здійснити оцінку його параметрів, структури та динаміки; визначити перспективні інструменти для зниження боргового навантаження України, включно з оптимізацією структури боргу та підвищенням прозорості боргової політики.

Предметом дослідження виступають теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, включно з процесами його формування та обслуговування.

Об'єктом дослідження є система фінансових взаємовідносин між державою та її кредиторами, що формуються в процесі залучення, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань.

Базою дослідження виступають законодавчі та нормативно-правові акти, у яких регламентується визначення питань стосовно державного бюджету та боргового навантаження України, також взято до уваги наукові праці різних вчених та офіційні статистичні дані.

Одержані результати можуть бути використані можуть бути використані для аналізу проблем дефіциту державного бюджету та боргового навантаження України.

Кваліфікаційна робота містить 45 сторінки, 3 таблиць, 16 рисунки, список використаних джерел 28 найменувань та 1 додаток.

Ключові слова: державний борг, гарантований борг, обслуговування боргу, оптимізація боргової політика.

Рік виконання дипломної роботи: 2024 рік.

Рік захисту роботи: 2025 рік.

ANNOTATION

PUBLIC DEBT OF UKRAINE AND THE FEATURES OF ITS SERVICE

The purpose of the work is to study the theoretical and practical aspects of the public debt of Ukraine, taking into account foreign experience and developing ways to improve its service and reduce its volumes.

The task of the work is: to consider and summarize the theoretical foundations of public debt, establish ways to reduce it and assess the impact of debt policy on the economy; to analyze the development of public debt of Ukraine, assess its parameters, structure and dynamics; to identify promising tools for reducing the debt burden of Ukraine, including optimizing the debt structure and increasing the transparency of debt policy.

The subject of the study is the theoretical and practical aspects of the public debt of Ukraine, including the processes of its formation and service.

The object of the study is the system of financial relations between the state and its creditors, which are formed in the process of attracting, servicing and repaying public debt obligations.

The basis of the study is legislative and regulatory legal acts, which regulate the definition of issues related to the state budget and debt burden of Ukraine, scientific works of various scientists and official statistical data are also taken into account.

The results obtained can be used can be used to analyze the problems of the state budget deficit and debt burden of Ukraine.

The qualification work contains 45 pages, 3 tables, 16 figures, a list of sources used 28 names and 1 appendix.

Keywords: public debt, guaranteed debt, debt servicing, debt policy optimization.

Year of completion of the thesis: 2024.

Year of defense of the work: 2025.

ЗМІСТ

ВСТУП ……**2**
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ.……...5
1.1. Поняття державного боргу та фактори, що впливають на його формування.5
1.2. Особливості обслуговування державного боргу України……..8
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ І СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ……..**12**
2.1. Аналіз загального обсягу державного боргу …….12
2.2. Співвідношення державного боргу з ВВП…….16
2.3. Структура державного боргу України……19
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ …….28
3.1. Зарубіжний досвід обслуговування державного боргу…….28
3.2. Шляхи покращення обслуговування державного боргу України ……...25
ВИСНОВКИ ……38
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……...……...40

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На сьогоднішній день, в умовах війни та складної економічної ситуації 2023 року, Україна стикається з гострою проблемою дефіциту державного бюджету. Для його покриття країна вимушена активно залучати внутрішні та зовнішні позики, що призвело до значного зростання зовнішнього державного боргу. Це створює ризик боргової кризи, особливо за умов, коли економіка залишається ослабленою та не в змозі забезпечити своєчасне погашення боргових зобов'язань.

Сьогоднішня економічна ситуація в Україні характеризується не лише загрозою збільшення боргового навантаження, але й потенційними наслідками для довгострокової стабільності. Зростання боргу обмежує можливості для інвестування в ключові сектори, уповільнює темпи економічного відновлення та може негативно вплинути на міжнародну кредитоспроможність країни. В умовах військового конфлікту ці виклики стають особливо критичними, оскільки економічна стійкість є однією з основ успішного подолання наслідків війни.

Таким чином, загроза боргової кризи та її вплив на макроекономічну стабільність зумовлюють актуальність дослідження механізмів управління державним боргом. Особлива увага має бути приділена розробці стратегій для оптимізації боргового навантаження, залучення позик на вигідних умовах та забезпечення довгострокової фінансової стабільності країни в умовах війни та післявоєнного відновлення.

Рівень розробки теми дослідження у науковій літературі. Дана тематика активно вивчалася науковцями різних країн світу. Зокрема, такі зарубіжні вчені вивчали теоретичні засади державного боргу: Дж. Бюкенен, С.Л. Брю, А. Вагнер, Д. Грос, Дж. Кейнс, К.Р. Макконнелл, К. Маркс, Д. Рікардо, А. Сміт, Д. Юм. та інші. На теренах України аналітичною складовою цих питань займалися: Т.П. Вахненко, В.В. Козюк, І.О. Лютий, О.О. Прутська, Н.О. Сич , І. В. Фурман та інші.

У роботах даних авторів на основі теоретичних узагальнень і практичного аналізу було досліджено особливості формування та управління державним боргом. Однак, поряд з цим, потребують ґрунтовнішого дослідження практичні складові державного боргу та шляхів його скорочення.

Мета роботи – розглянути теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, враховуючи зарубіжний досвід, та запропонувати шляхи покращення його обслуговування і скорочення обсягів.

Для досягнення цієї мети були поставлені такі завдання:

- розглянути та узагальнити теоретичні основи державного боргу, встановити шляхи його скорочення та оцінити вплив боргової політики на економіку;
- проаналізувати розвиток державного боргу України, здійснити оцінку його параметрів, структури та динаміки;
- дослідити зарубіжний досвід обслуговування державного боргу;
- охарактеризувати основні шляхи покращення процесу обслуговування державного боргу України з урахуванням сучасних викликів;
- визначити перспективні інструменти для зниження боргового навантаження України, включно з оптимізацією структури боргу та підвищенням прозорості боргової політики.

Об'єктом дослідження є система фінансових взаємовідносин між державою та її кредиторами, що формуються в процесі залучення, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань.

Предметом дослідження виступають теоретичні та практичні аспекти державного боргу України, включно з процесами його формування та обслуговування.

Методи дослідження. У ході дослідження було застосовано низку методів, що забезпечують комплексний аналіз зовнішнього боргу України та його

особливостей. Для визначення теоретичних засад зовнішнього боргу та вивчення методів його зменшення використовувалися методи узагальнення та синтезу, що дозволили сформувати цілісне уявлення про проблематику. Для аналізу динаміки розвитку зовнішнього боргу України, його структури та оцінки ключових параметрів застосовувалися системний підхід, аналіз та порівняння.

Окрему увагу було приділено оцінці шляхів зниження боргового навантаження. У цьому контексті використовувалися методи порівняння та синтезу, які дали змогу ідентифікувати найефективніші практики та адаптувати їх до українських реалій. Такий підхід забезпечив глибоке розуміння ситуації та став основою для розробки рекомендацій щодо оптимізації боргової політики України в сучасних умовах.

Інформаційною базою роботи стали праці вітчизняних та зарубіжних науковців із теоретичних засад і практики здійснення дослідження зовнішнього державного боргу України. В ході дослідження використовувалися сайт Національного банку України, Міністерства фінансів, а також Кабінету міністрів України, Державний веб-портал бюджету для громадян, Державної служби статистики України та Міжнародного валютного фонду.

Практичне значення одержаних результатів. Висновки та рекомендації роботи мають прикладний характер і можуть бути використані для аналізу проблем дефіциту державного бюджету та боргового навантаження України. Отримані результати будуть корисними для фахівців, науковців та всіх, хто займається або цікавиться питаннями управління державним боргом України.

Структура роботи. Магістерська дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновку, списку використаних джерел з 28 найменувань. Роботу викладено на 45 сторінках машинописного тексту, що містить 3 таблиці та 16 рисунка.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

1.1. Поняття державного боргу та фактори, що впливають на його формування

Державний борг є критично важливим компонентом фінансової системи уряду, що дозволяє країнам подолати розрив між доходами та витратами. Він служить інструментом для управління економічними циклами, фінансування інфраструктури та вирішення надзвичайних ситуацій. Проте на накопичення державного боргу впливає складна взаємодія економічних, політичних і соціальних факторів. Розуміння цих факторів має важливе значення для оцінки того, як уряди керують своїми запозиченнями та їх наслідків для економічної стабільності та зростання.

Відповідно до Бюджетного кодекса України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [3].

Державні запозичення здійснюються для покриття дефіциту бюджету та рефінансування існуючого державного боргу. Відповідно до Закону про Державний бюджет України, право на здійснення таких запозичень належить державі, яку представляє Міністр фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів. Сам Кабінет Міністрів визначає ключові умови запозичень, включаючи основні положення кредитних договорів, випуск державних цінних паперів та порядок їх розміщення.

Кредити та позики від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проєктів залучаються державою на основі

міжнародних договорів України та належать до категорії державних зовнішніх запозичень.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, гарантований державою борг – це сума зобов'язань резидентів України за отриманими, але ще не погашеними кредитами, виконання яких забезпечене державними гарантіями. До моменту настання гарантійного випадку така заборгованість не відображається у державному бюджеті [3].

Державний борг та гарантований державою борг не включають заборгованості місцевих органів влади та державних підприємств, які не забезпечені державними гарантіями. Граничний обсяг державного і гарантованого боргу, а також обсяг надання державних гарантій встановлюється на кожний

За строком погашення:	За типом боргового інструмента:	За ринком запозичення:	За валютою запозичення:	За типом відсоткової ставки:
короткострокові (до 1р.) середньострокові (від 1 до 5 р.) довгострокові (від 5 р.)	кредити цінні папери	внутрішній борг зовнішній борг	в національній валюті в іноземній валюті	за плаваючою відсотковою ставкою за фіксованою відсотковою ставкою

бюджетний період законом про Державний бюджет України.

Рис. 1.1. Класифікація державного та гарантованого державою боргу [8]

Розмір боргу визначається як номінальна вартість непогашених зобов'язань у грошовому вираженні. Стан боргу обліковується в гривнях та доларах США за курсом Національного банку України на останній день звітного періоду. Бюджетний кодекс передбачає, що сукупний обсяг державного боргу та гарантованого боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60%

річного номінального ВВП України. Винятками є воєнний або надзвичайний стан чи проведення антитерористичної операції на території країни.

На рівень і траєкторію державного боргу впливають різні фактори:

1. Фіскальна політика. Дефіцити та надлишки: постійний дефіцит бюджету, коли державні витрати перевищують надходження, вимагає запозичень.

Податкова політика: недостатні доходи через нижчі ставки податків або неефективне збирання податків посилюють залежність від боргів.

2. Економічне зростання. Швидше економічне зростання розширює податкову базу, зменшуючи потребу в запозиченнях. Повільне або негативне зростання обмежує доходи, одночасно збільшуючи витрати на соціальне забезпечення, підвищуючи рівень боргу.

3. Процентні ставки. Низькі процентні ставки роблять запозичення дешевшими та привабливішими, збільшуючи накопичення боргу. Високі відсоткові ставки збільшують вартість існуючого та нового боргу, що ускладнює управління ним.

*4. Інфляція.*Помірна інфляція з часом зменшує реальну вартість боргу. Гіперінфляція підриває економічну стабільність і призводить до непосильних запозичень.

5. Демографія. Старіння населення збільшує витрати на пенсії та охорону здоров'я, посилюючи фіскальний тиск. Молодша робоча сила може сприяти вищій продуктивності та податковим надходженням, потенційно зменшуючи потребу в запозиченнях.

6. Політичні та інституційні чинники. Політичні пріоритети, такі як витрати на рік виборів, можуть призвести до збільшення запозичень. Слабкі інституції та корупція можуть призвести до неефективного використання запозичених коштів, збільшення боргу без відповідних вигод.

7. Зовнішні шоки. Економічні кризи, пандемії, війни та стихійні лиха часто змушують уряди брати значні позики для фінансування реагування на надзвичайні ситуації. Коливання світових цін на сировинні товари впливають на залежну від ресурсів економіку, впливаючи на доходи та потреби в запозиченнях.

*8. Курси валют.*Знецінення національної валюти збільшує тягар зовнішнього боргу, деномінованого в іноземній валюті.

9. Зобов'язання з обслуговування боргу. Уряди можуть позичати, щоб рефінансувати існуючий борг або виплачувати процентні зобов’язання, сприяючи борговому циклу.

10. Державні інвестиції. Для великомасштабних проектів в інфраструктурі, освіті чи охороні здоров’я часто потрібен авансовий капітал, який фінансується за рахунок запозичень.

1.2. Особливості обслуговування державного боргу України

Згідно з Бюджетним кодексом України, дефіцит бюджету визначається як перевищення обсягу видатків бюджету над його доходами, з урахуванням різниці між наданими з бюджету кредитами та їх поверненням [3].

Загальновідомим фактором дефіциту бюджету є недостатність фінансових ресурсів держави для формування необхідного обсягу доходів. Це може бути зумовлено спадом виробництва, високою собівартістю виготовлення продукції, потребою в модернізації виробництва та впровадженні нових технологій, а також загальним зниженням ефективності економічної діяльності.

Іншим чинником бюджетного дефіциту є надмірне зростання видатків, яке не відповідає фінансовим можливостям держави. При цьому витрати здійснюються без належної оцінки їх доцільності та ефективності.

До третьої, найбільш значущої групи чинників бюджетного дефіциту, належать інфляційні процеси, дисбаланс у грошовому обігу та системі розрахунків, а також недосконаліть податкової, інвестиційної та кредитної політики. Додатково, причиною дефіциту бюджету може стати й сам бюджетний дефіцит. Тривале використання дефіциту як інструменту податково-бюджетної політики, особливо під час економічних спадів, призвело до накопичення значних державних боргів у багатьох провідних країнах. Це, у свою чергу, спричинило зростання процентних ставок і різке збільшення витрат на обслуговування державного боргу.

До основних причин виникнення дефіциту державного бюджету можна віднести:

- низький рівень життя більшої частини населення;
- недостатню ефективність суспільного виробництва, що обмежує розвиток зовнішньоекономічних відносин;
- нераціональну структуру бюджетних видатків;
- зростання внутрішнього та зовнішнього державного боргу;
- вимушене збільшення витрат на вирішення економічних проблем та розширення промисловості, переважно екстенсивним шляхом, за рахунок збільшення обсягів виробництва замість модернізації технологічних ресурсів;
- скорочення бюджетних доходів унаслідок економічної кризи;
- надзвичайні обставини, які потребують термінового фінансування;
- корупцію у державному секторі;
- неефективну податкову політику, що стимулює розвиток тіньової економіки.

Дефіцит бюджету також може бути обумовлений необхідністю значних державних інвестицій у розвиток економіки для її структурної перебудови та реалізації перспективних реформ.

Ефективне обслуговування державного боргу дає змогу державі забезпечувати фінансування своїх потреб у запозиченнях, мінімізуючи ризики, пов’язані з портфелем боргу. Це сприяє зниженню загроз для державного балансу та підвищенню загальної фінансової стабільності. Важливими складовими управління є визначення оптимальних джерел фінансування для покриття потреб держави та оцінка ризиків, пов’язаних із борговим портфелем, що формує основу для розробки ефективних боргових стратегій. Основна мета управління державним боргом полягає в тому, щоб уряд міг задовольняти свої фінансові потреби й виконувати платіжні зобов’язання з мінімальними витратами. Витрати на погашення та обслуговування державного боргу фінансуються з коштів державного бюджету відповідно до умов кредитних договорів та нормативно-правових актів, які породжують боргові зобов'язання держави. Це здійснюється незалежно від обсягів коштів, передбачених на такі цілі законом про Державний бюджет України. Управління державним боргом покладається на Міністерство фінансів України в межах його законодавчо визначених повноважень. Для ефективного управління боргом або ліквідністю казначейського рахунку Міністр фінансів від імені держави може проводити операції з борговими зобов'язаннями, включаючи їх обмін, випуск, купівлю, викуп чи продаж, за умови дотримання встановленого граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду.

Державні гарантії можуть надаватися для часткового або повного забезпечення зобов'язань резидентів України лише за рішенням Кабінету Міністрів або на основі міжнародних договорів. Це дозволено лише в межах, визначених законом про Державний бюджет України, та на умовах платності,

строковості й належного забезпечення виконання. Водночас гарантії не надаються, якщо джерелом погашення боргу передбачено кошти державного бюджету, за винятком позик від міжнародних фінансових організацій.

Платежі, пов'язані з виконанням державних гарантій, проводяться відповідно до договорів, незалежно від обсягів коштів, закладених на це в бюджеті. Вони обліковуються як надання кредитів суб'єктам, чиї зобов'язання були гарантовані державою.

Для забезпечення позитивного впливу державного боргу на економічний розвиток необхідно здійснювати виважене управління його обсягами, структурою та динамікою. Органи державного управління повинні усвідомлювати, що державний борг має раціональні межі, перевищення яких перетворює його зі стабілізуючого чинника на загрозу для розвитку фінансової системи.

Ігнорування об’єктивних вимог та інтересів учасників фінансових відносин у процесі управління державним боргом часто призводить до негативних наслідків. Серед них — зниження рівня боргової безпеки, погіршення фінансової стійкості держави, втрата довіри з боку іноземних інвесторів і навіть загроза державного банкрутства.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ І СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз загального обсягу державного боргу

Станом на 31 грудня 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 5 519,51 млрд грн, або 145,32 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 863,01 млрд грн (69,99% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 101,71 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1656,50 млрд грн (30,01%) або 43,61 млрд дол. США [10].

Державний борг України становив 5 188,09 млрд грн (94,00% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 136,59 млрд дол. США. Державний зовнішній борг становив 3 600,39 млрд грн (65,23% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 94,79 млрд дол. США. Державний внутрішній борг становив 1 587,70 млрд грн (28,77% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 41,80 млрд дол. США.

Гарантований державою борг України становив 331,41 млрд грн (6,00%), або 8,73 млрд дол. США, в тому числі: гарантований державою зовнішній борг – 262,62 млрд грн (4,76%), або 6,91 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 68,80 млрд грн (1,25%), або 1,81 млрд дол. США.

Протягом грудня 2023 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 396,84 млрд грн та у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 4,49 млрд дол. США.

Сукупний державний борг і борг, гарантований державою, на кінець 2023 року досяг $145,3 млрд, що відображає збільшення на $33,9 млрд (або 30,4%)

порівняно з кінцем 2022 року. Це зростання, в першу чергу, пояснюється значним зростанням зовнішнього боргу на 49,1% (або $31,2 млрд). Навпаки, внутрішній борг збільшився на 10,0%, що еквівалентно 3,8 млрд доларів, тоді як гарантований борг зменшився на 1,1 млрд доларів [10].

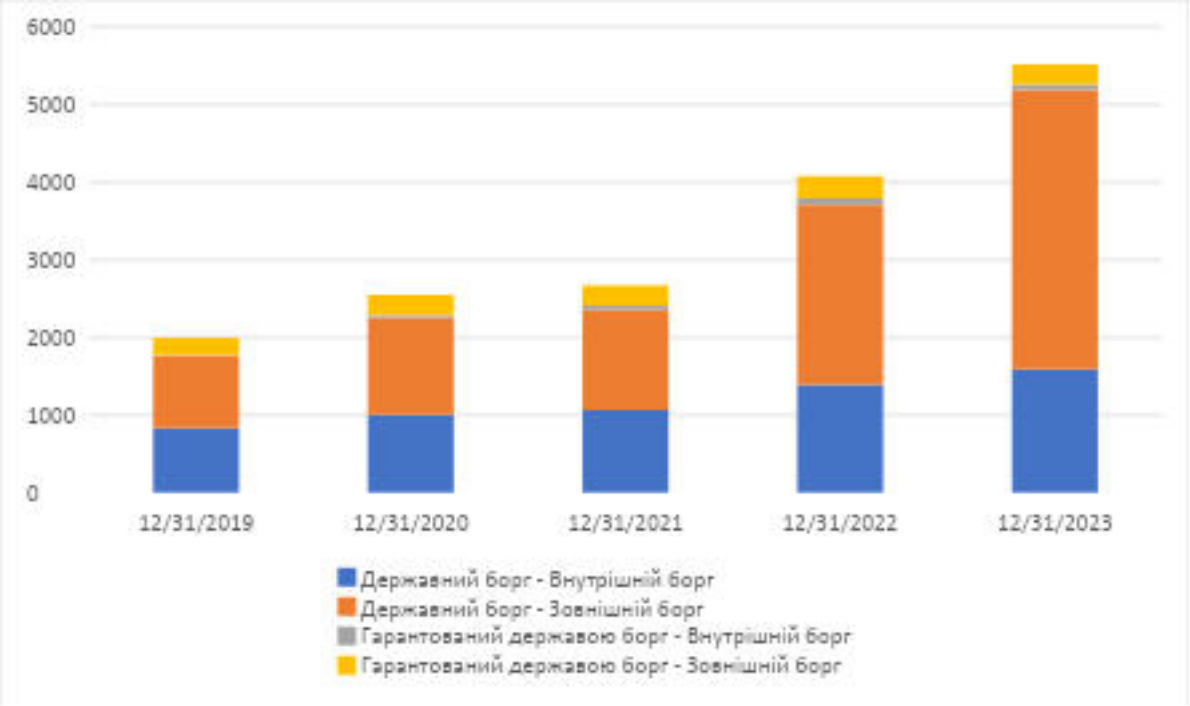


Рис. 2.1. Структура динаміки державного та гарантованого державою боргу 2019-2023рр., млрд. грн. [10]

Через дуже пільговий характер нещодавно залученого зовнішнього боргу відносна вартість обслуговування боргу не сильно змінилася з 2022 року. Україна витрачає близько 11,2% (12,2% у 2022 році) доходів державного бюджету (без урахування грантів) на виплату відсотків за внутрішній і зовнішній борг. Вартість зовнішнього боргу у 2023 році була значно нижчою за внутрішній – 2,2% проти 8,9% доходів держбюджету (без урахування дотацій). Це пов’язано з підвищеними відсотковими ставками на внутрішньому ринку, а також перенесеним обслуговуванням зовнішніх комерційних зобов’язань з 2022 року на 2024 рік.

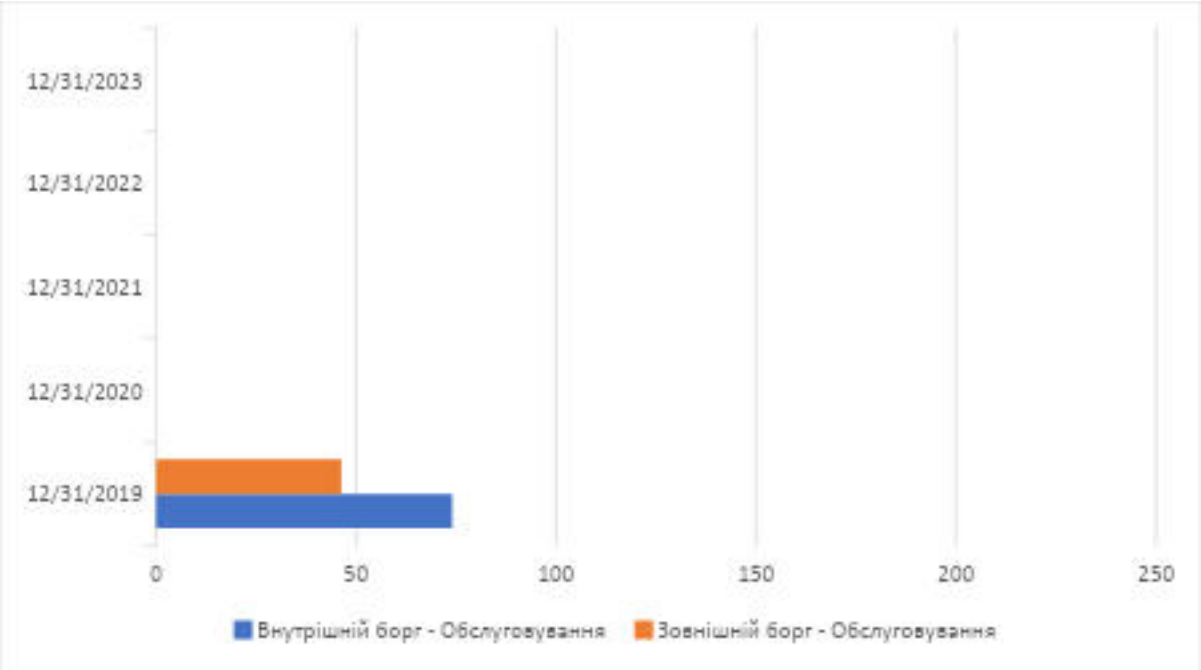


Рис. 2.2. Динаміка платежів за державним боргом за діючими угодами 2019-2023 рр. млрд. грн. [35]

У грудні 2023 року Україна продовжила дію Меморандуму з офіційними кредиторами з G7 та Паризького клубу, який спочатку був підписаний у 2022 році. Згідно з угодою, обслуговування боргу призупинено до кінця березня 2027 року, коли також планується завершити поточну програму МВФ EFF. Загальна сума боргу, охоплена М{еморандумом, становить 3,1 мільярда доларів. Українська влада висловила своє зобов'язання шукати аналогічний режим з комерційними кредиторами. Офіційні кредитори, ймовірно, вимагатимуть розподілу тягаря, враховуючи, що вони продовжують фінансово підтримувати критичні витрати під час війни, що триває.

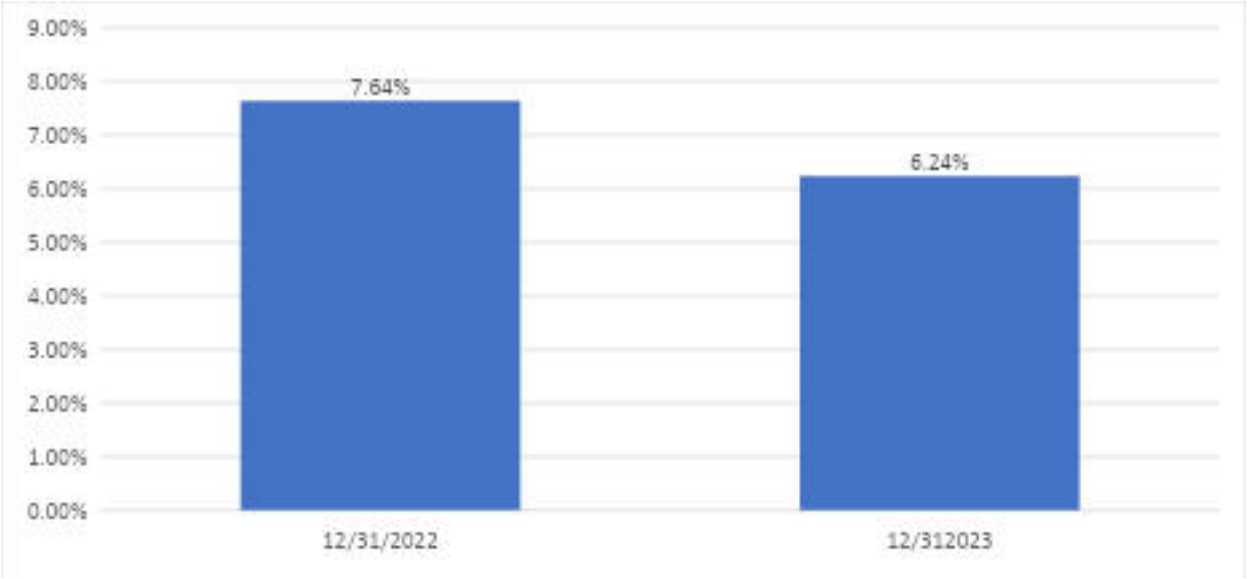


Рис. 2.3. Середньозважена вартість державного та гарантованою державою боргу [36]

Згідно з даними Міністерства фінансів, у 2023 році відбулося зниження середньозваженої вартості обслуговування державного та гарантованого державою боргу. Цей показник склав 6,24%, що на 1,4 відсоткових пункти менше, ніж роком раніше.

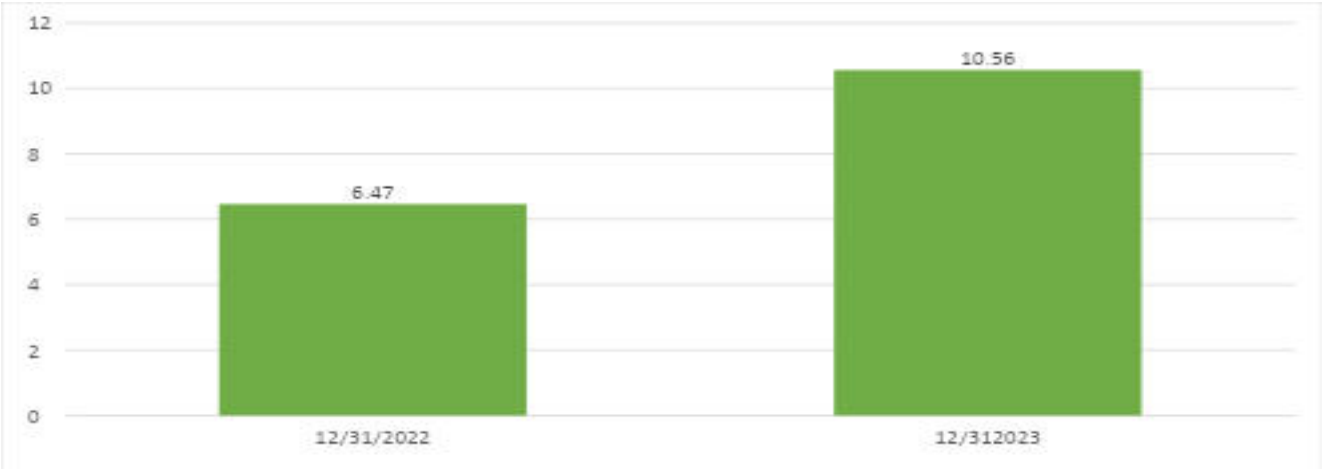


Рис. 2.4. Середньозважений термін допогашення державного та гарантованою державою боргу [36]

Паралельно з цим спостерігалося збільшення середньозваженого терміну погашення такого боргу, який досяг 10,56 років. Це свідчить про зростання середньої тривалості позик, отриманих державою.

2.2. Співвідношення державного боргу з ВВП

У 2022 році внаслідок повномасштабного вторгнення Росії номінальний валовий внутрішній продукт (ВВП) України впав майже на 20%. У 2023 році економічне зростання перевищило очікування, Національний банк України (НБУ) оцінив річний темп зростання номінального ВВП на рівні 10,3% (на початку 2023 року прогноз НБУ становив 0,3%) (рис. 5). Згідно з базовими прогнозами НБУ та Міжнародного валютного фонду (МВФ), зростання в найближчі роки очікується на рівні понад 4%. Навіть за цим базовим сценарієм реальний ВВП України досягне свого довоєнного рівня лише у 2030 році. Вважається, що потенційний обсяг виробництва знизився більш ніж на 150 мільярдів доларів США (або приблизно на 20%) у 2022 році, а велика частка виробничих потужностей України а інфраструктура була зруйнована російською агресією.

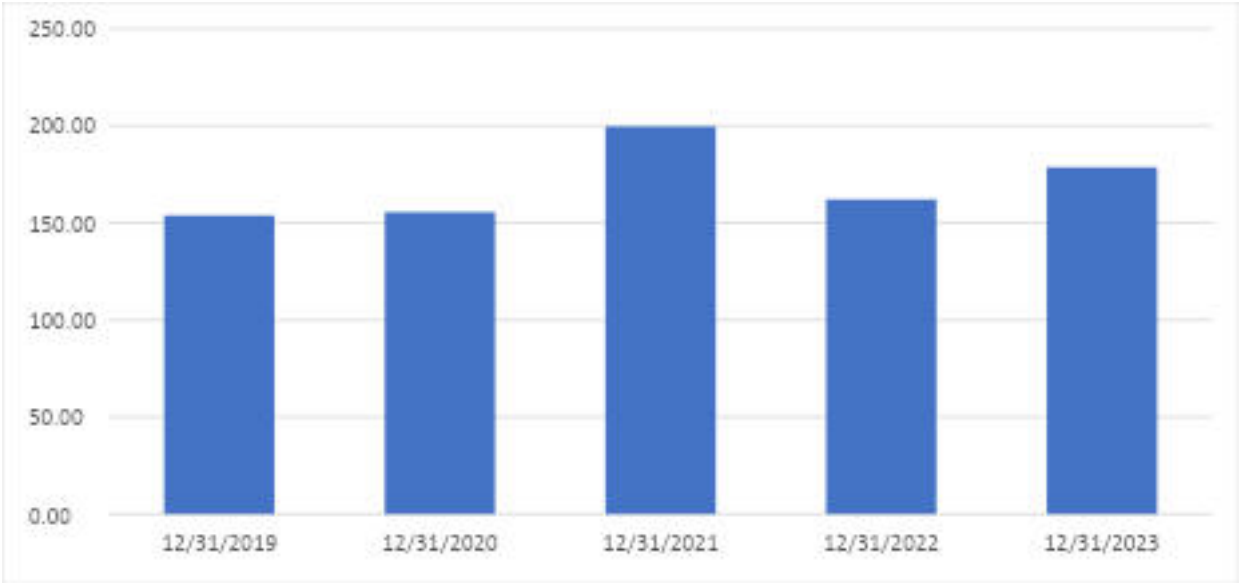


Рис. 2.5. Динаміка номінального ВВП 2019-2023 рр., млрд. дол. США [20]



Рис. 2.6. Динаміка приросту (падіння) номінального ВВП України, у % [20]

У 2023 році дефіцит держбюджету України досяг $36,5 млрд (або 20,6% ВВП), що в цілому відповідає початковим планам і на 3,1 процентного пункту вище, ніж у 2022 році ($28,3 млрд).

Загальний держборг (з урахуванням гарантій) на кінець 2023 року досяг $145,3, що на $33,9 млрд або 30,4% більше, ніж у попередньому році. При 85% ВВП це різке зростання порівняно з 2021 роком, коли він становив 49%. Структура боргу значно змінилася: новий зовнішній борг склав 31,2 мільярда доларів, а новий внутрішній борг – 3,8 мільярда доларів. Станом на кінець 2023 року заборгованість у валюті становила 73% від загальної суми.

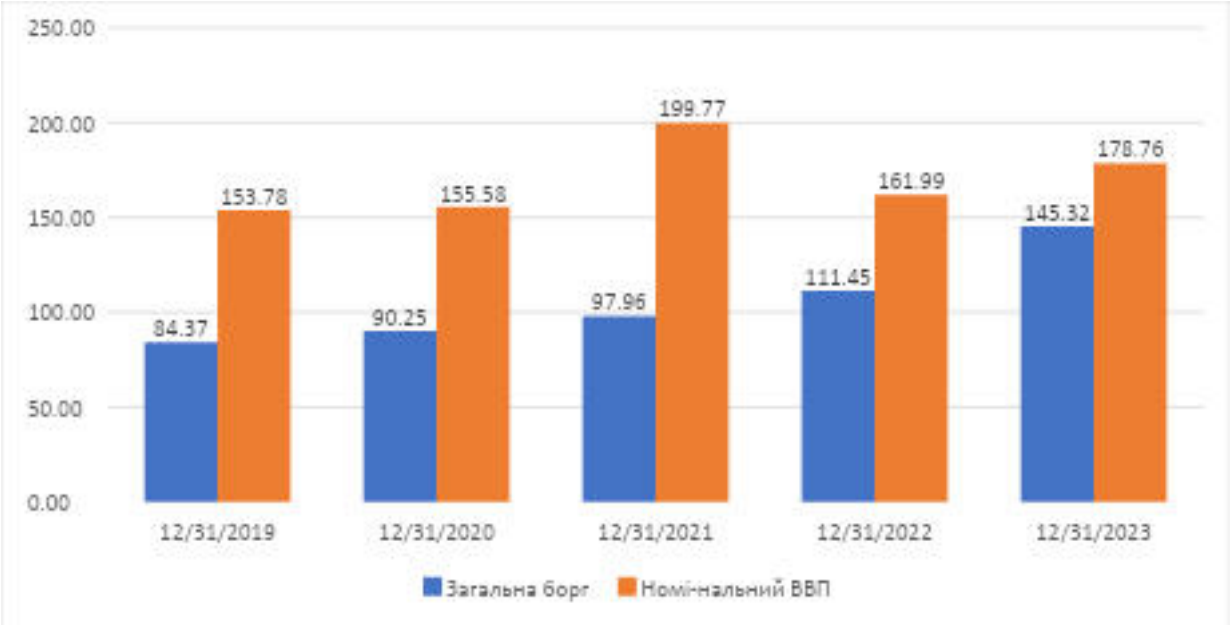


Рис. 2.7. Динаміка державного та гарантованого державного боргу та ВВП 2019-2023 рр., млрд. дол. [10, 20]

Зменшення податкових надходжень на тлі зростання видатків на оборону, соціальний захист та відновлення пошкодженої інфраструктури призвело до значного збільшення дефіциту державного бюджету. Для фінансування дефіциту уряд був змушений залучати додаткові кошти шляхом збільшення державного боргу. Це, в свою чергу, посилило фінансовий тиск на державний бюджет та створило додаткові ризики для макроекономічної стабільності.

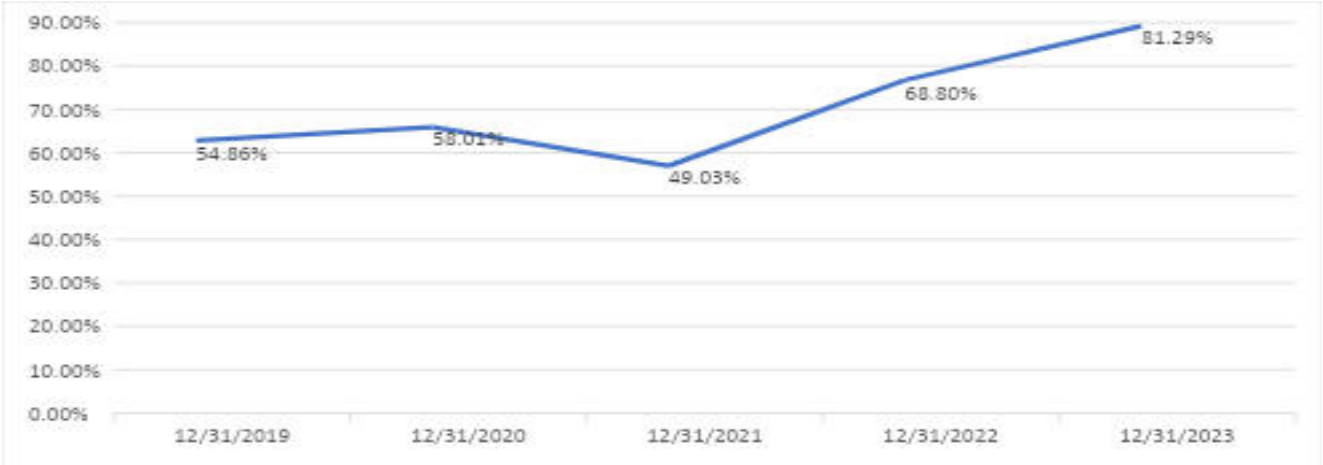


Рис. 2.8. Динаміка державного та гарантованого державного боргу та ВВП 2019-2023 рр., млрд. дол. [10, 20]

У 2023 році відношення державного боргу України до ВВП значно зросло через триваючу економічну напругу, спричинену війною, та необхідність міжнародної фінансової підтримки. Міжнародний валютний фонд (МВФ) прогнозував, що до кінця 2023 року співвідношення досягне 88,1%, що є різким зростанням порівняно з довоєнним рівнем у 49% у 2021 році. До кінця 2022 року співвідношення вже зросло до 68,8%, відображаючи ускладнення наслідків війни та економічних проблем.

Загальний державний борг і борг, гарантований державою, значно зріс, при цьому зовнішній борг становить більшу частину тягаря, досягнувши приблизно 145.3 мільярда доларів США. МВФ та інші міжнародні кредитори відіграли вирішальну роль у наданні підтримки, сприяючи зростанню боргу, водночас дозволяючи Україні задовольняти свої нагальні фінансові потреби.

Очікується, що співвідношення боргу до ВВП до 2025 року перевищить 100%, оскільки Україна продовжує відбудовувати та стабілізувати свою економіку. Ці цифри підкреслюють величезні фінансові проблеми, з якими стикається Україна в умовах реконструкції та геополітичної невизначеності.

2.2.Структура державного боргу України

Повномасштабне вторгнення Росії в Україну завдало руйнівного удару по національній економіці. Концентрація значної частини виробничих потужностей та економічної активності в регіонах, що опинилися в зоні бойових дій, призвела до катастрофічних наслідків. Масштабні руйнування інфраструктури, вимушена міграція населення та перебої у логістичних ланцюгах спричинили різке скорочення виробництва, експорту та споживання.

Суверенний борг став домінуючим у структурі загального боргу України, особливо в період збройного конфлікту. Це пов'язано з підвищеними ризиками, пов'язаними з обслуговуванням боргових зобов'язань суб'єктів господарювання,

що призвело до концентрації боргового навантаження на державі. Державний борг вже у 2022 році досягнув понад 90% від загального обсягу боргу (таб. 2.1) .

Таблиця 2.1

Показники державного та гарантованого державою боргу України

2019-2023 рр., млрд. грн

Показники	Роки				
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	1998.30	2551.88	2672.06	4075.45	5519.51
Державний борг	1761.37	2259.23	2362.72	3715.13	5188.09
Внутрішній борг	829.50	1000.71	1062.56	1389.69	1587.70
Зовнішній борг	931.87	1258.52	1300.16	2325.44	3600.39
Гарантований державою борг	236.93	292.65	309.34	360.32	331.41
Внутрішній борг	9.35	32.24	49.04	72.20	68.80
Зовнішній борг	227.57	260.41	260.30	288.12	262.62

Джерело: розроблено на основі [10]

Як видно з рисунку 2.9, нові запозичення використовуються не лише для традиційного покриття дефіциту бюджету. Обсяги залучених коштів суттєво перевищують дефіцит, що свідчить про інші цілі їх використання.



Рис. 2.9. Зіставлення приросту державного боргу України та обсягів дефіциту державного бюджету 2020-2023 рр., млрд. грн. [6, 10]

Нові запозичення використовуються не тільки для фінансування нових проектів, але й для обслуговування існуючого боргу. Це пов'язано з необхідністю повертати раніше отримані кошти та виплачувати за них проценти. Оптимізація використання запозичених коштів є одним з основних завдань фінансової політики держави.

Майже 91% кредиторів підтримали пропозицію про відстрочення платежів за державним боргом, що стало важливим сигналом довіри до України. Таке рішення дозволило акумулювати ресурси для фінансування критично важливих потреб, зокрема, оборони та відновлення. Однак, незважаючи на цей позитивний крок, значна сума коштів все одно була спрямована на обслуговування існуючого боргу. У 2023 році Україна витратила на обслуговування боргів та виплати за державними деривативами на 56,9% більше, ніж у попередньому році. Загальна сума таких видатків склала 247,6 млрд грн. Внутрішній борг України значною мірою формується за рахунок облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП). Висока дохідність ОВДП на первинному ринку, як зазначають Н. Замкова та І. Гнидюк, стимулює фінансові установи інвестувати в державні папери замість кредитування реального сектору економіки. Це явище відоме як ефект витіснення [9].

Таблиця 2.2

Порівняння дохідності ОВДП та кредитних ставок

Період	Середня зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, номінованих у гривні, %		Середньозважені процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям, %	
	2022	*2023*	*2022*	*2023*

січень	12.06	18.64	9.52	17.21
лютий	11.62	19.11	10.14	17.13
березень	10.96	19.47	11.32	17.17
квітень	10.92	19.27	12.21	18.37
травень	10.75	19.31	12.35	18.48
червень	22.57	18.91	15.64	17.35
липень	23.06	19.04	15.22	17.84
серпень	22.84	19.12	16.25	17.12
вересень	24.69	18.62	16.00	16.64
жовтень	23.03	18.50	16.50	17.34
листопад	20.72	17.88	17.06	16.03
грудень	20.84	17.16	16.63	15.81

Джерело: розроблено автором на основі [4, 32]

Висока дохідність ОВДП не є єдиною причиною їхньої привабливості для банків. Державні облігації традиційно вважаються одним з найбезпечніших інвестиційних інструментів завдяки низькому ризику неплатежу. Це дозволяє банкам зберігати ліквідність у надійному активі, мінімізуючи ризики, пов'язані з кредитуванням.

Зростання обсягу ОВДП, які складають основну частину державного боргу, пов'язане не лише з високою дохідністю, але й з їхньою доступністю для широкого кола інвесторів. Зокрема, можливість придбати військові облігації через застосунок "Дія" зробила їх ще більш доступними. Крім того, податкові пільги та гарантії держави щодо повернення інвестицій роблять ОВДП привабливішими для інвесторів порівняно з банківськими депозитами. Придбання ОВДП є більш гнучким та доступним, ніж відкриття депозиту. Їх можна легко купити та продати онлайн, а дохід від них не оподатковується. Держава забезпечує 100 % оплати по ОВДП при їх погашенні, водночас у разі банкрутства банку, фонд гарантування вкладів відшкодує до 200 тис. грн за депозитом.

Популярність ОВДП серед інвесторів обумовила стрімке зростання внутрішнього державного боргу. У 2022 році його приріст склав 30,79%, що значно перевищує показник 2021 року (6,18%). Тенденція до зростання збереглася і в 2023 року і досягла 14,25%. (рис. 2.10)

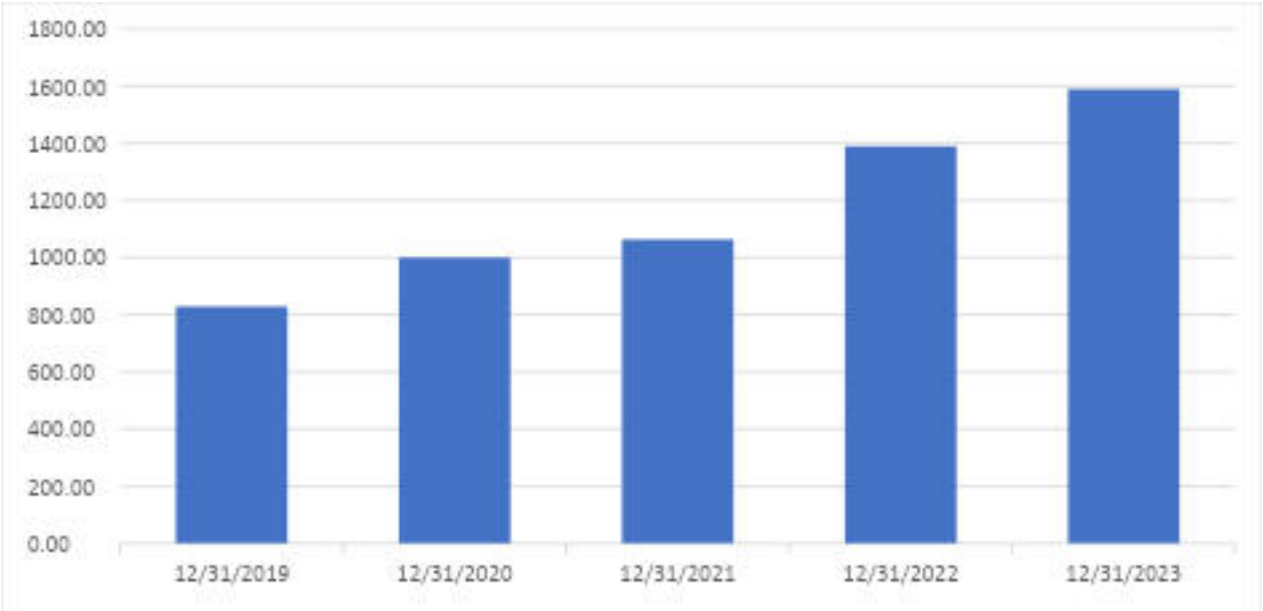


Рис. 2.10 Динаміка внутрішнього державного боргу України 2019-2023 рр., млрд грн [10]

У 2023 році, за даними Міністерства фінансів України, обсяги внутрішніх запозичень до загального фонду державного бюджету суттєво зросли порівняно з попереднім роком, відображаючи необхідність фінансування потреб воєнного часу та відновлення економіки. Зокрема, значну частку фінансування забезпечили військові облігації. За рік на аукціонах облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) вдалося залучити суттєву суму, включаючи значну частину у вигляді спеціальних військових облігацій, які були придбані Національним банком України. Внутрішній державний борг має мультиплікативний ефект на економіку, оскільки кошти, залучені за його рахунок, реінвестуються в національну економіку, сприяючи зростанню ВВП та зниженню інфляційних очікувань [32].

Порівняно з довоєнним періодом, зовнішній державний борг України у 2022 році збільшився більш ніж на 78%. Ця тенденція збереглася і у 2023 році, коли борг зріс ще на понад 54% відносно попереднього року. (рис. 2.11)

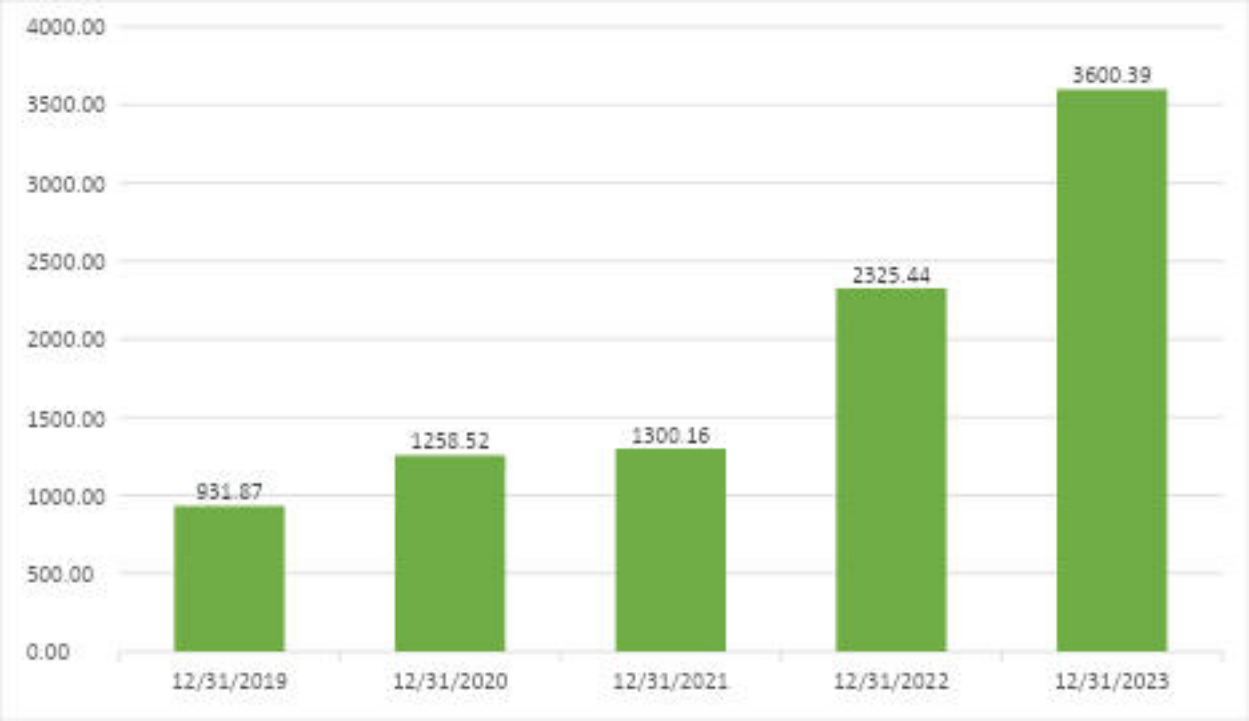


Рис. 2.11. Динаміка зовнішнього державного боргу України 2019-2023 рр., млрд грн [10]

Україна успішно утримувала відносно високу частку внутрішнього державного боргу над минулих років на рівні 47% на кінець 2019 року, 44% на кінець 2020 року та 45% на кінець 2021 року. Після початку війни (протягом 2022-2023 рр.) Україна суттєво спиралася на зовнішню пільгове фінансування призвело до зниження частки внутрішнього боргу до 33% станом на червень 2023 року.

Тим не менш, Україна зберігає свою увагу на ринку внутрішніх державних облігацій і далі його розвиток шляхом розширення спектру доступних боргових інструментів та вдосконалення передбачуваність управління державним боргом при залученні на ринок іноземних інвесторів наразі є складний через валютне

регулювання, але залишатиметься пріоритетним після лібералізації валютного ринку нормативні акти.

Порівняння з аналогічними країнами ілюструє той факт, що структура боргу України спрямована на прагнення до переходу від структури заборгованості за аналогічною структурою поза ЄС до аналогічної з ЄС. Дійсно, ні

Партнери, пов'язані з ЄС, мають більшу частину зовнішнього фінансування. З іншого боку, члени ЄС демонструвати більш потужний внутрішній борговий ринок. Україна й надалі зосереджуватиметься на розвитку внутрішніх ринків і збігається з більш тісною співпрацею України з ЄС [27].

В умовах агресії російської федерації проти України у зв'язку зі збільшенням дефіциту державного бюджету основним джерелом фінансування державного бюджету у 2023 році стали державні зовнішні запозичення від іноземних кредиторів, зокрема від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів. У 2023 році Європейський Союз став найбільшим донором прямої бюджетної підтримки. У рамках нової Програми макрофінансової допомоги на 2023 рік Україна отримала пільговий кредит на загальну суму 18 млрд євро (у гривневому еквіваленті – 714,9 млрд гривень) [11].

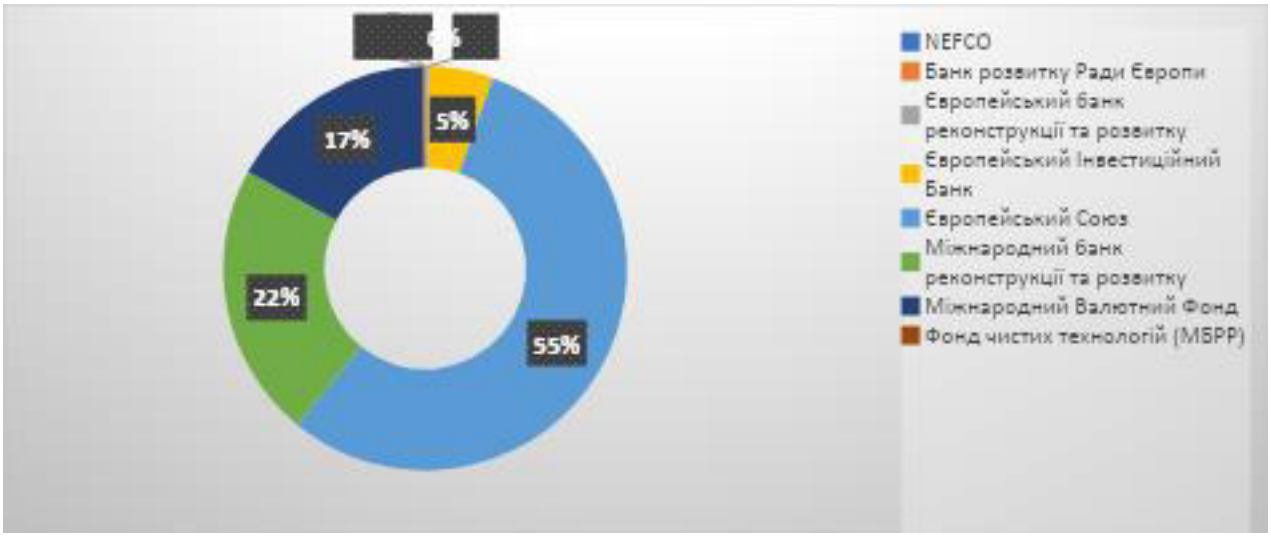


Рис. 2.12. Структура зовнішнього державного боргу України за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій у 2023 році, млрд. грн [10]

Міжнародний валютний фонд у березні 2023 року затвердив нову чотирирічну програму – Механізм розширеного фінансування (EFF) для України в умовах війни із загальним фінансуванням у розмірі 15,6 млрд дол. США (11,6 млрд СПЗ). За підсумками 2023 року Україна успішно пройшла два перегляди програми з виконання відповідних кількісних критеріїв ефективності та отримала три транші на суму 3,3 млрд СПЗ (у гривневому еквіваленті – 164,0 млрд гривень). Від Міжнародного банку реконструкції та розвитку, зокрема у співфінансуванні з Міжнародною асоціацією розвитку, надійшли кошти позик у сумі 4,6 млрд дол. США та 451,3 млн євро (у гривневому еквіваленті – 188,1 млрд гривень). Уряд Канади надав кредит у сумі 2,4 млрд канадських доларів (у гривневому еквіваленті – 64,2 млрд гривень). У 2023 році Україна отримала зовнішнє фінансування на загальну суму 42,5 млрд доларів, з яких 11,6 млрд доларів (або 27%) – безповоротна грантова допомога.

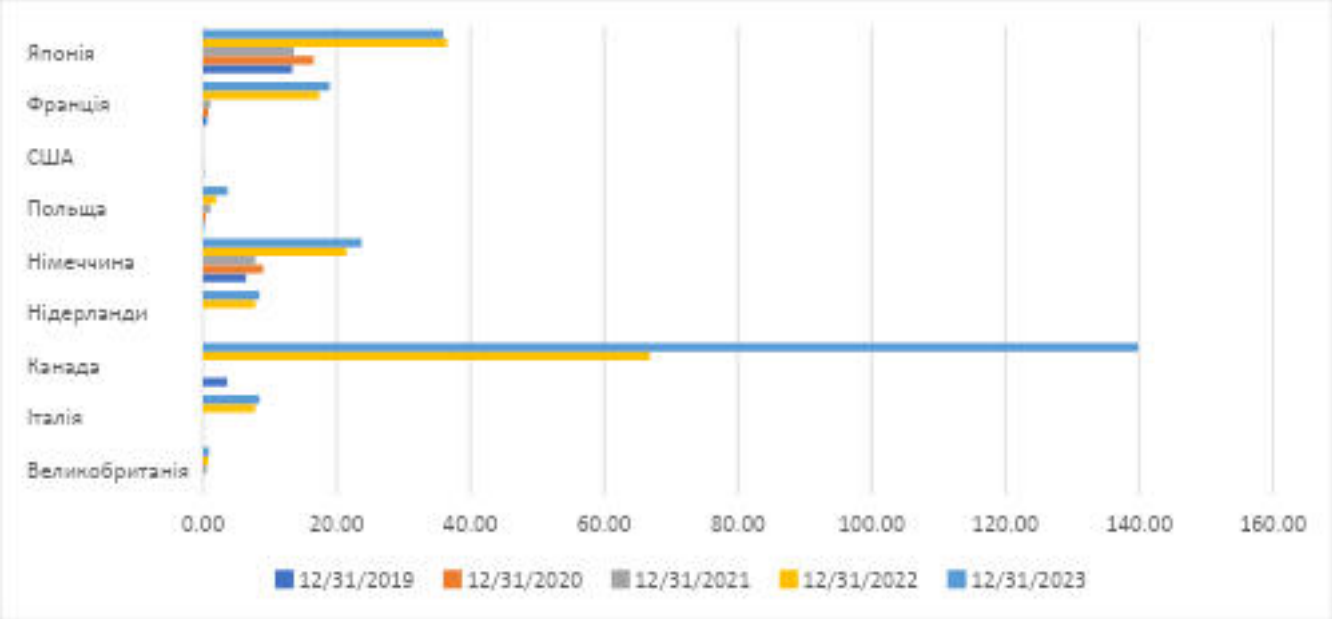


Рис. 2.13. Структура зовнішнього державного боргу України за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав у 2019-2023 рр., млрд. грн. [10]

Грантову допомогу надали наступні країни: США, Японія, Норвегія, Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Швейцарія, Ірландія, Бельгія, Ісландія. Довгострокове пільгове фінансування становило 30,9 млрд дол. Це включало кредити ЄС (19,5 млрд доларів), МВФ (4,5 млрд доларів), Японії (3,4 млрд доларів), Канади (1,8 млрд доларів), Великобританії (1 млрд доларів), Світового банку (660 млн доларів) та Іспанія (50 млн дол. США).

Кошти Європейського Союзу залучено в рамках Макрофінансової допомоги. Позики в рамках Макрофінансової допомоги ЄС мають термін погашення 35 років (включаючи 10-річний пільговий період), а ЄС компенсує витрати на обслуговування [24].

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Зарубіжний досвід обслуговування державного боргу

У воєнний час питання управління державним боргом є надзвичайно чутливим для України. Уновинах ми все частіше чуємо про новий кредит від МВФ, кредит від ЄС чи інших міжнародних організацій. І всі розуміють, що зростання державного боргу навряд чи є позитивною подією для країни. Водночас без зовнішньої допомоги Україні було б важко впоратися з викликами війни – скороченням податкових і митних надходжень, зниженням економічної активності та зростанням дефіциту бюджету.

Міністерство фінансів України проводить ефективну політику залучення грантів та пільгових кредитів для контролю над бюджетом та вирішення проблем платоспроможності. Дійсно, аналіз управління державним боргом у Франції показав, що незважаючи на високий рівень боргу щодо ВВП, країна стабільно розвивається і навіть економічно зростає.

Наступною країною дослідження є Сполучені Штати Америки. У 2023 році держборг США вперше перевищив 34 трильйонів доларів. Цей показник здається занадто високим і небезпечним для держави, але рівень добробуту громадян високий, а сама країна зараз вважається наддержавою. Державний борг США - це гроші, які федеральний уряд Сполучених Штатів Америки винен своїм кредиторам. До таких кредиторів належать фізичні особи, корпорації, державні/місцеві/іноземні уряди та інші організації за межами уряду США. Уряд залучає кошти шляхом випуску казначейських цінних паперів трьох видів:

1. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку. Вони вважаються найменш ризикованим загальнодоступним інвестиційним варіантом у світі;

2. Казначейські векселі та облігації. Чим вищий попит на ці цінні папери, тим нижчу ставку казначейство змушене платити покупцям. Дуже низькі ставки сьогодні свідчать про досить високий попит;

3. Казначейські цінні папери із захистом від інфляції. Процентна ставка постійна, але основна сума коригується на основі індексу інфляції.

Відповідно до вимірювання боргу центрального уряду Міжнародного валютного фонду (МВФ), федеральний уряд США є одним із урядів із найбільшою заборгованістю у світі [36]. Станом на 2023 рік (останні доступні дані) федеральний борг досяг 112 відсотків ВВП, посідаючи 15-те місце серед 164 країн, щодо яких МВФ має дані. Судан очолює рейтинг із боргом центрального уряду в 252 відсоток ВВП, за нею йдуть Японія, Лебанон, Греція, Еритрея та Сінгапур. Не так давно США були серед країн з найменшим боргом. У 2001 році федеральний борг США становив 42 відсотки ВВП, що є нижчим за рівень боргу в 100 інших країнах.

Дефіцит бюджету США та державний борг мають тенденцію до зростання, але процес прискорився після заходів із боротьби з наслідками пандемії. У 2023 році державний борг США вперше перевищив 34 трильйон доларів, що є рекордним показником в історії Сполучених Штатів. Водночас США є однією з провідних країн світу за обсягом ВВП. Співвідношення державного боргу до ВВП у 2023 році становило лише 122,30 %. За цим показником США не входять навіть у першу двадцятку країн світу [28].

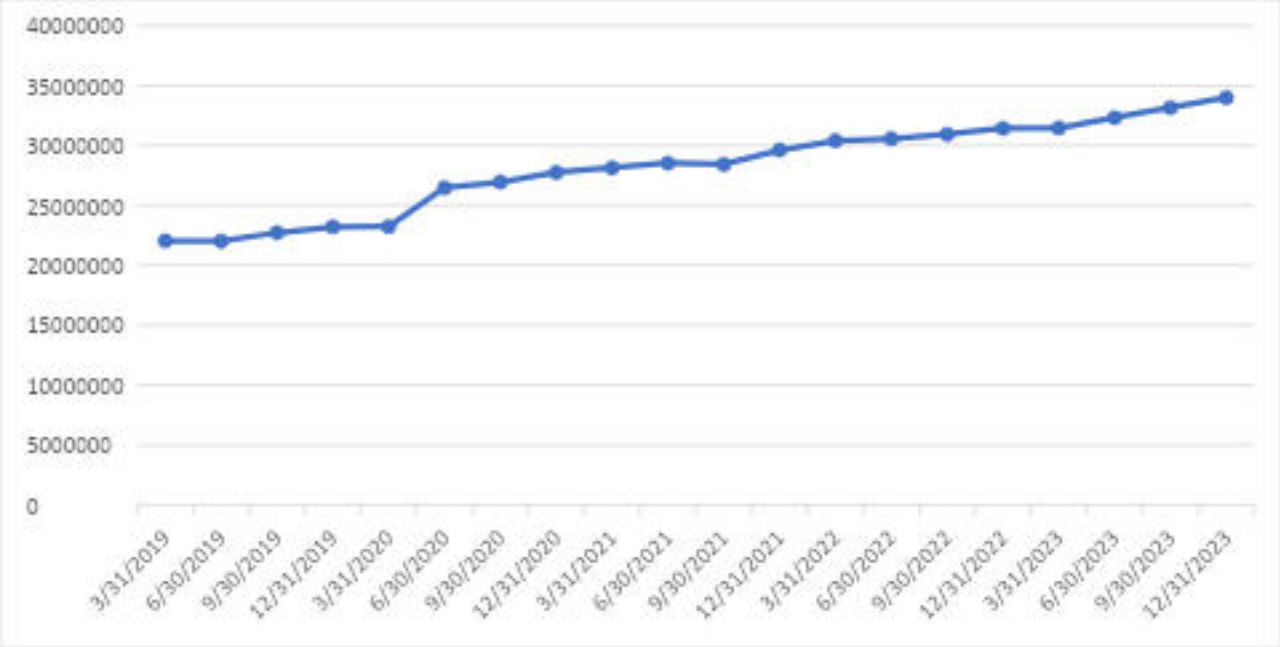


Рис. 3.1. Загальний державний борг 2019-2023 рр., млн дол США [31]

Якби податковий кодекс був розроблений для фінансування всіх обіцянок, які надає уряд, але це не так. Податкова система США не генерує достатніх доходів, щоб покрити витрати, встановлені політиками. Цей швидкозростаючий дисбаланс між доходами та витратами призводить до все більших і вищих річних дефіцитів, а результатом є збільшення сальдо державного боргу.

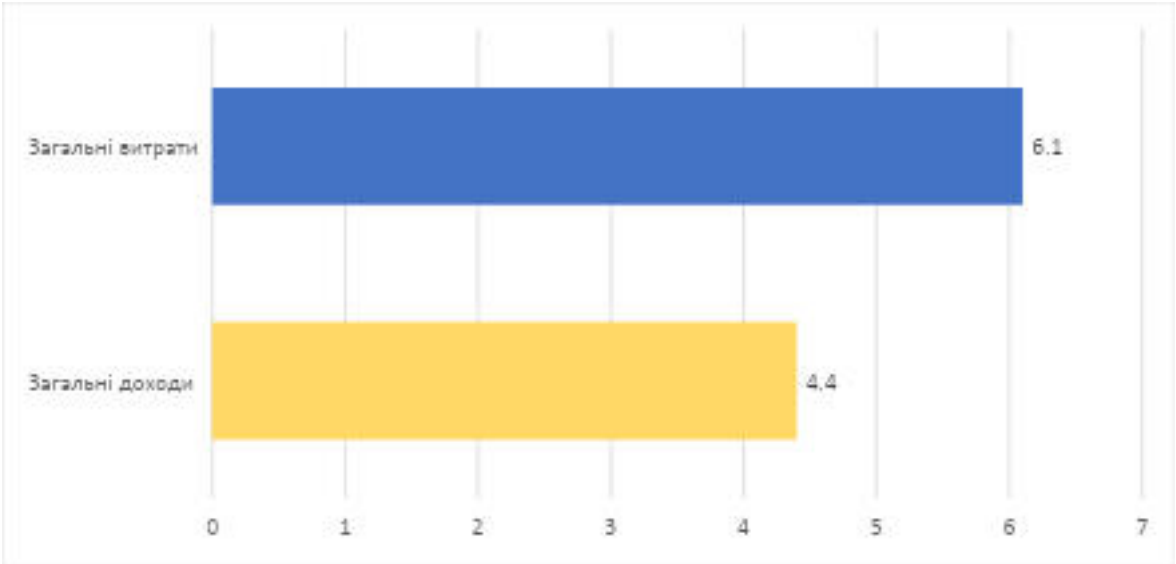


Рис. 3.2. Федеральні доходи та витрати за 2023 рік, трлн. Дол. США [39]

Америка переживає значні демографічні зміни. Суспільство старіє, оскільки велике покоління бебі-буму починає виходити на пенсію — 10 000 людей щодня виповнюватиметься 65 років до 2030 року. Крім того, очікується, що люди в середньому житимуть довше. Це приємна чудова новина, але це означає, що повинні підготуватися до фінансових потреб довшого перебування на пенсії.

Ці величезні демографічні тенденції посилюють тиск на федеральний бюджет — і зокрема на життєво важливі програми, які обслуговують старших і вразливих американців, як-от соціальне забезпечення, медична допомога та медична допомога.

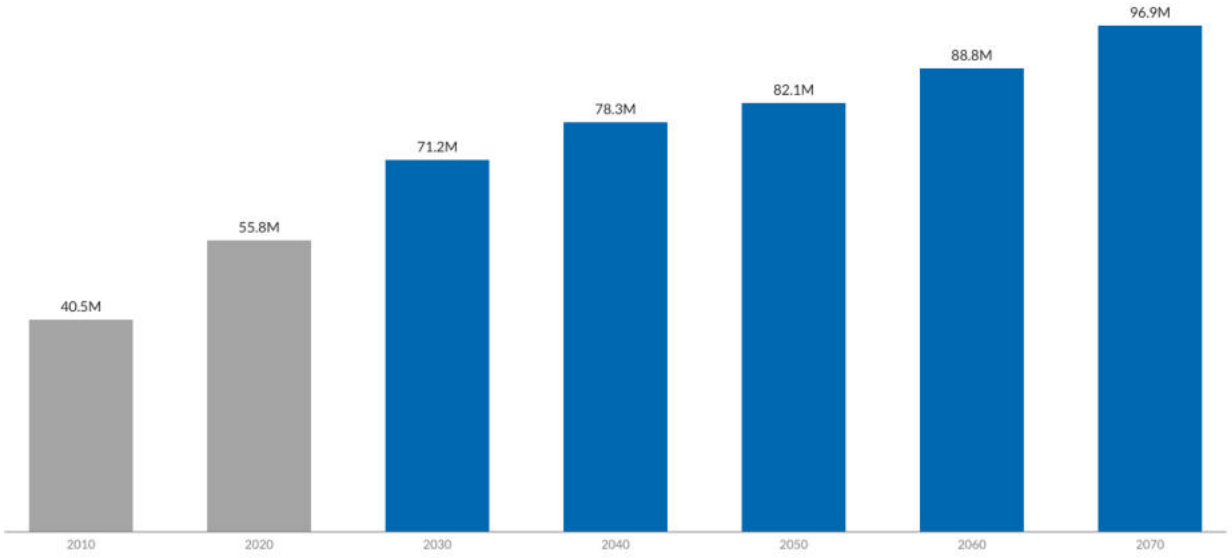


Рис. 3.3. Населення віком 65 років і старше (мільйони)[39]

Враховуючи високий ВВП, США гарантують стабільність депозитів у своїй економіці, і країна досить приваблива для кредиторів. Інвестори, інші держави та фонди впевнені, що їхні кошти повернуться з відсотками, тому активно інвестують в економіку країни. Модель управління державним боргом США підтверджує тезу про те, що високий рівень державного боргу не перешкоджає розвитку країни за умови ефективного управління ним. [39].

Можливості адаптації досвіду США в управлінні державним боргом для України відкривають перспективи покращення фінансової стабільності та зменшення боргових ризиків. Одним із ключових елементів американської моделі є емісія боргових зобов'язань виключно в національній валюті. Це дозволяє США уникати валютних ризиків і знижувати залежність від коливань обмінного курсу. Для України така практика може бути адаптована через збільшення частки облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у гривні. Це не лише зменшить ризики, але й сприятиме залученню внутрішніх інвесторів, зокрема через розвиток зручних онлайн-платформ для купівлі облігацій.

Ще одним важливим аспектом є збалансована структура термінів погашення боргу, яка дозволяє США уникати надмірного короткострокового навантаження на бюджет. Україна може застосувати цей досвід, розширюючи випуск довгострокових облігацій, зокрема на 10-20 років. Це допоможе зменшити ризики рефінансування та забезпечити стабільність бюджетного планування. Водночас регулярний аналіз боргового портфеля дозволить уникати пікових навантажень на фінансову систему.

Прозорість боргової політики є ще одним фактором успіху США. Регулярна звітність Міністерства фінансів США щодо умов випуску боргових зобов'язань та прогнозів потреб у фінансуванні зміцнює довіру інвесторів. Україна також може вдосконалити прозорість управління боргом через публікацію детальних звітів та впровадження зрозумілого календаря випуску боргових зобов'язань. Це сприятиме залученню як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Високий рівень професійності в управлінні боргом є ще однією перевагою американської системи. У США борговими питаннями займаються спеціалізовані агентства з високим рівнем експертизи. Для України доцільно створити подібне агентство, яке відповідатиме за стратегічне планування, управління ризиками та

співпрацю з кредиторами. Навчання персоналу та залучення експертів з міжнародним досвідом допоможе підвищити ефективність такої установи.

США також активно використовують глобальні ринки капіталу, що дозволяє диверсифікувати джерела фінансування. Україна може скористатися цим досвідом, розвиваючи випуск єврооблігацій. Успішна інтеграція на міжнародні ринки залежить від підвищення кредитного рейтингу країни, що можливе завдяки стабільній макроекономічній політиці та боротьбі з корупцією.

Нарешті, ефективне управління ризиками є ще одним важливим уроком. США знижують ризики через довгострокове планування та використання таких інструментів, як облігації, захищені від інфляції (TIPS). Для України актуальним є впровадження схожих інструментів, які дозволять залучати інвесторів, водночас захищаючи їх від інфляційних ризиків. Також важливо розвивати механізми управління валютними ризиками, наприклад, через хеджування.

Адаптація цих практик до українських умов може стати важливим кроком до стабілізації фінансової системи. Прозорість, довгострокове планування та використання сучасних фінансових інструментів забезпечать ефективніше управління державним боргом і зниження боргового навантаження на економіку країни.

3.2. Шляхи покращення обслуговування державного боргу України

Україна намагатиметься зберегти одну зі своїх структурних цілей, яка полягає у зниженні середнього показника вартість державного боргу. Враховуючи поточні ринкові умови, досягнення цієї цілі передбачає розвиток пільгового фінансування, включно з високою часткою грантів, щоб скористатися більш сприятливими умови фінансування. Зменшення середньозваженої вартості

державного боргу в середньостроковій перспективі дозволить Україні покращити як фіскальні показники, так і стійкість державного боргу.

У середньостроковій перспективі програма розширеного фінансування (EFF) і каталітичний ефект, який вона може тягне за собою інших офіційних кредиторів, підтримуватиме державні фінанси. Це необхідно забезпечити багатостороння підтримка до кінця війни та в період відбудови, особливо до зменшити ризики ліквідності.

Україна отримує потужну підтримку з боку міжнародних фінансових організацій і має на меті подальше розширення співпраці з ними таких багатосторонніх інституцій і встановити двостороннє партнерство, подібне до тих, що мають

Японії, Канади, Німеччини та США. Велика увага приділятиметься залученню з них коштів інституцій та від Європейського Союзу з метою реалізації плану післявоєнної відбудови.

Після завершення поточної агресії виникнуть значні інвестиційні потреби, особливо в відновити інфраструктуру та промислові сектори.

Перший напрямок цієї стратегії полягає в поглибленні співпраці з МВФ, МБРР та ЄС у рамках впровадження структурних реформ у найбільш вразливих сферах українського населення економіка важлива як для залучення пільгового фінансування, в тому числі від МБРР, так і для ЄС, а також для зміцнення довіри іноземних інвесторів і подальшого зниження в вартість комерційних кредитів.

Друга частина базується на максимізації частки грантів у фінансуванні офіційної підтримки. Приносячи користь від більшої частки грантів була б відповідна можливість для посилення українських стосунків з багатосторонніми та двосторонніми зацікавленими сторонами, а також фінансування після війни план реконструкції та інвестицій за обмеженою вартістю.

Крім зміцнення відносин з інвесторами, Україна повинна продовжувати розвивати свій внутрішній ринок боргових зобов'язань, зміцненювати відносини з інвесторами-резидентами на внутрішніх ринках капіталу, а також заохочувати повернення інвесторів-нерезидентів на внутрішній ринок облігацій. Це сприятиме триваючим дискусіям з міжнародними інвесторами щодо їхніх очікувань та передумови доступу до місцевих ринків капіталу. Збільшення частки деномінованого боргу у національній валюті дозволить посилити фінансову стабільність України. Зміцнення фінансової стабільності України є одним з ключових завдань для забезпечення стійкого економічного зростання. Розвиток внутрішніх ринків капіталу є невід'ємною частиною цього процесу. Для досягнення цієї мети необхідно вжити комплекс заходів, спрямованих на підвищення прозорості ринків, зниження рівня корупції та забезпечення захисту прав інвесторів. Дійсно, реформи, спрямовані на підвищення резервних вимог банків депозити можуть посилити внутрішні фінансові ресурси з акцентом на місцевих учасників. Тільки за таких умов Україна зможе залучити необхідні інвестиції та забезпечити стійкий розвиток своєї економіки.

Так, із січня 2023 року НБУ дозволив банкам використовувати бенчмарк внутрішніх державні боргові цінні папери повинні відповідати до 50% їх загальної норми обов'язкового резервування.

У 2019 році Clearstream встановив зв’язок з українським ринком капіталу для українського боргу цінних паперів, що значно полегшило доступ міжнародних інвесторів до місцевого ринку державних облігацій, деномінованих у гривнях. У січні 2023 року Clearstream оголосила про планування розширити існуючий зв’язок з додатковими класами активів, зокрема, з інструментами, пов’язаними з реконструкцією.

Окрім цих елементів, Україна повинна залишатися відданою справі вирішення інших перешкод, інвестори-нерезиденти можуть зіткнутися при

пошуку доступу до внутрішніх ринків капіталу, в тому числі щодо інфраструктури ринку, а також процедур розрахунків і клірингу.

Перебалансування структури боргу на користь більшої кількості інструментів, деномінованих у національній валюті дозволить стримувати курсовий ризик. Дійсно, менший вплив на обмін процентний ризик дозволяє знизити волатильність вартості обслуговування боргу.

Триваюча загарбницька війна Росії проти України чинить сильний тиск на державні фінанси України. Дійсно, збиток кількох ключових українських фінансово-промислових центрів і втеча кількох мільйонів людей обмежать ресурси країни для обслуговування боргу. Крім того, оборонні зусилля потребують великих фінансових ресурсів.

У цьому відношенні дуже пільгова міжнародна підтримка стає вирішальною опорою управляти зовнішніми державними фінансами в короткостроковій перспективі, щоб закрити фінансовий розрив і ліміт обслуговування боргу. Це вимагатиме продовження взаємодії з МВФ у контексті Програма розширеного фінансування (EFF) на 2023-2027 рр., яка капіталізувала понад 115 мільярдів доларів США. Для цього також знадобляться переговори із зовнішніми комерційними кредиторами, щоб досягти стійкості боргу відповідно до МВФ. Україна також має на меті якнайшвидше відновити доступ до ринків капіталу, щоб прискорити відновлення країни. Розвиток внутрішнього боргового ринку є ключовим для зменшення фінансової вразливості України. Незважаючи на триваючу війну Росії, Україна зберегла функціонування ринку внутрішнього боргу та змогла повністю пролонгувати термін погашення внутрішнього боргу. Це дозволило внутрішньому ринку боргових зобов’язань відігравати важливу роль у задоволенні мінливих потреб у фінансуванні через війну, зберігаючи при цьому стабільність внутрішнього банківського сектора, незважаючи на агресію Росії проти України.

Забезпечення функціонування внутрішнього боргового ринку є тим більш важливим, оскільки зовнішні джерела фінансування обмежені та в умовах високої невизначеності, пов’язаної з війною. Розбудова міцнішої бази внутрішніх інвесторів є визначальним моментом у цій стратегії та збігатиметься з відновленням виробничого сектора.

ВИСНОВКИ

Таким чином, Україна змушена проводити активну боргову політику, спрямовану на залучення ресурсів для фінансування як бюджетного дефіциту, так і витрат, пов'язаних із війною. У структурі державного боргу переважають зовнішні запозичення над внутрішніми. На внутрішньому ринку ключову роль відіграють облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), обсяги випуску та продажу яких значно зросли під час війни. Це пояснюється їхньою надійністю та привабливістю як інвестиційного інструменту. Зовнішні боргові зобов'язання останніми роками здебільшого формуються за рахунок позик від міжнародних фінансових організацій.

Зниження економічної активності призвело до значного падіння валового внутрішнього продукту (ВВП). Якщо у 2021 році економіка України демонструвала стабільне зростання, то у 2022 році спостерігалося різке скорочення. Це, в свою чергу, обумовило значне зменшення податкових надходжень до державного бюджету. Адже саме підприємства та домогосподарства є основними платниками податків.
Війна в Україні суттєво збільшила державні витрати, особливо на оборону, що призвело до значного дефіциту бюджету. Для покриття цього дефіциту уряд був змушений активно залучати додаткові кошти шляхом збільшення державного боргу як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. За 2022 рік сукупний державний борг зріс на понад 13 млрд. дол, а за 2023 рік – ще на 33.87 млрд. дол.

За сучасних умов для України першочерговим завданням є забезпечення тісної координації між грошово-кредитною та бюджетно-податковою політикою. Це дозволить оптимізувати структуру боргу та диверсифікувати джерела фінансування. Такий підхід є важливим, оскільки використання інших інструментів боргового управління, таких як рефінансування чи реструктуризація,

може посіяти серед інвесторів сумніви щодо платоспроможності країни, що в свою чергу ускладнить залучення коштів для фінансування бюджету та інших потреб. Тому актуальним завданням є зменшення витрат, розширення джерел фінансування та оптимізація строків залучення боргових ресурсів. Для досягнення цієї мети необхідно: провести аудит державних видатків, залучити приватні інвестиції в інфраструктурні проекти, реформувати податкову систему, розвивати внутрішній ринок облігацій та забезпечити стабільне фінансування пріоритетних проектів.

У післявоєнний період пріоритет у борговій політиці має зміститися в бік рефінансування та реструктуризації боргу. Ці інструменти будуть ключовими для зменшення боргового навантаження, що є критично важливим для ефективного відновлення економіки. Важливо орієнтуватися на перевірені механізми, реалізовані іншими країнами, зокрема врахувати досвід США у подоланні боргових викликів.

Подальші дослідження повинні бути зосереджені на розробці ефективної стратегії управління державним боргом у післявоєнний період. Її метою має бути створення сприятливих умов для економічного відновлення, відбудови країни та забезпечення сталого економічного зростання в довгостроковій перспективі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу: необхідні параметри та наслідки. URL: https://lb.ua/economics/2023/05/09/554363_restrukturizatsiya_zovnishnogo.html

2. Боргова статистика. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st.

3. Бюджетний кодекс України. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: http://www.zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17

4. Вторинний ринок ОВДП. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets.

5. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf#:~:text=Відповідно%20до%20Бюджетного%20кодексу%20України,що%20виникають%20внаслідок%20державного%20запозичення.

6. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: https://openbudget.gov.ua.

7. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. *Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія*. 2012. Вип. 9. С. 319- 322.

8. Закон України про Державний борг України . Офіційний портал Верховної Ради України. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjt4q640ImKAxUiJxAIHRdZAn8QFnoECBYQAQ&url=https%3A%2F%2Fw1.c1.rada.gov.ua%2Fpls%2Fzweb2%2Fwebproc34%3Fid%3D%26pf3511%3D14847%26pf35401%3D53982&usg=AOvVaw0m_ytBBAiXDMQMrWOelZxC&opi=89978449.

9. Замкова Н., Гнидюк, І. Державний борг України за масштабної кризи. Scientia Fructuosa. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2022. 144 (4). С. 110–121, с. 114.

10. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.

11. Інформація Міністерства фінансів України про виконання Державного бюджету України за 2023 рік. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582.

12. Кнір М. О., Плєшакова Н. А., Плєшакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. No 12. С. 70–75.

13. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. Вип. 5. С. 1–12.

14. Кудряшов В. Стратегічні засади управління державним боргом. Фінанси. Податки. Кредит. URL: http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_09_058_uk.pdf.

15. Лондар С.Л. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн- членів ЄС: монографія / за редак Федосова В.М. 2016. 242 с.

16. Луніна І.О.Розвиток державних фінансів в умовах глобалізації: кол. Моногр. /Луніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та інш. / НАН України, ДУ «ІН-т економіки та прогнозув. НАН України. К., 2014. 296с.

17. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. Київ: Центр учб. літ., 2008. 351 с.

18. Маршалок Т., Мискін Ю. Боргова політика України в умовах воєнного стану. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*, 2022, 2: С. 81-96.

19. Мірошниченко І. С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах Глобалізації. *Облік і фінанси*. 2014. С. 102–109.

20. Національні рахунки (ВВП). Держстат України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_u.htm

21. Олександр Кравчук. Історія боргової залежності України. URL http://commons.com.ua/formuvannia-zalezhnosti

22. Омельченко Л. С. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л. С. Омельченко, І. В. Суміна. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 309-320.

23. Петруха Н., Петруха С., Мякота М., Крупельницька Л., Тарасенко М. Управління державним боргом в країнах Європейського Союзу: уроки для України. Інклюзія і суспільство. 2023. № 1. С. 24–35

24. Пільгове фінансування від міжнародних партнерів. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/en/news/the_largest_part_of_ukraines_state_debt_is_concessional_financing_from_international_partners-4451#:~:text=The%20share%20of%20the%20state,and%20other%20financial%20institutions%20(2.9)

25. Прогнозні щомісячні платежі за державним боргом. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi

26. Середньозважена вартість держборгу у 2023 році. Судово-юридична газета. URL: https://sud.ua/uk/news/ukraine/294026-srednevzveshennaya-stoimost-gosdolga-v-2023-godu-umenshilas-minfin

27. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024 - 2026 роки. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2024-26_EN__v30102023.pdf

28. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. Київ: НаУКМА, 2019. 171 с.

29. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, 2022, 2: 172-183.

30. Трофімчук М. О. Оцінка впливу війни на вітчизняну економіку та подальші перспективи розвитку фінансово економічних процесів в Україні. *Економіка та держава*. 2022. № 6. С. 60–64.

31. Федеральний борг: загальний державний борг. Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN

32. Фінансові ринки. Національний банк України. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj2yrKC_peKAxXsCBAIHWpQDF4QFnoECBwQAQ&url=https%3A%2F%2Fbank.gov.ua%2Ffiles%2F4-Financial_markets.xlsx&usg=AOvVaw2XEHjVDJduMpNU8NZ-_2p8&opi=89978449

33. Юрій С.І., Стоян В.І., Даневич О.С. Казначейська система: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. Тернопіль: Карт-бланш, 2006. 560 с.

34. Blanchard, O., Zettelmeyer J. The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion. PIIE. URL: https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion.

35. Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F. The real effects of debt. BIS Working Papers. 2011. No. 352. URL: https:// www.bis.org/publ/othp16.pdf.

36. Central Government Debt. International Monetary Fund. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/CG_DEBT_GDP@GDD/USA

37. Maritime Trade Disrupted. United Nations Conference on Trade and Development. URL: https://unctad.org/es/isar/publication/maritime-trade-disrupted-war-ukraine-and-its-effects-maritime-trade-logistics

38. The National Debt Explained. Data Transparency. URL: https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/national-debt/

39. The National Debt. The Peter G. Peterson Foundation. URL: https://www.pgpf.org/national-debt-clock/?gad_source=1&gclid=CjwKCAiA6t-6BhA3EiwAltRFGBYX-wpPxY4vGWPXJ0tDhQEQwLw5iCO4aAk6KdejVspFoSOyplbIkRoC6fsQAvD_BwE

40. Ukraine Indicators. Trading Economics. URL: https://tradingeconomics.com/ukraine/indicators