МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ
КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

Тема: **«Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»**

Здобувача вищої освіти ІІ рівня, ІІ курсу, групи ФМУП-22-1,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,
освітня програма Управління публічними фінансами

_____ Краснікова Олега Вікторовича

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Давиденко Надія Миколаївна, д.е.н., професор

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної програми

_____ Гордей Оксана Дмитрівна, д.е.н., професор

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри публічних фінансів
протокол від «15» 01 2024 № 9

Завідувач кафедри _____ Давиденко Надія Миколаївна, д.е.н., професор

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2024

Реєстрація № 5 01.02.2024 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

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

Результат захисту 93 бали 07.02.2024 _____
(оцінка) (дата) (підпис)

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

Члени комісії: _____ Н.М. Давиденко
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ О.Д. Горбей
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Т.С. Скрипник
(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				
І. Доповідь	від 0 до 10			Голева Е.К.
2.Роздатковий матеріал	від 0 до 5			Т.І. Бондарук
3.Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25			Члени комісії: Н.М. Давиденко О.Д. Гордей Т.С. Скрипник
5. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10			
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50			Секретар:
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100			В.Ю. Шепіленко

Оцінка керівника 48 балів Н.М. Давиденко

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)
93	A	5 (відмінно)	07.02.2024	

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	Б	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	CX	2 (незадовільно)

Факультет/ННІ Факультет фінансів та цифрових технологій

Кафедра Публічних фінансів

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування

Освітня програма «Управління публічними фінансами»

Затверджую

Завідувач кафедри публічних фінансів

Тетяна КОЛЯДА

«22» 12 2022

Завдання на кваліфікаційну роботу (проєкт) здобувачу вищої освіти

Краснікова Олега Вікторовича

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. **Тема** кваліфікаційної роботи (проєкту) «Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

Затверджена наказом ректора від «15» 11 2022 №1207

2. **Строк** здачі закінченої роботи 17.11.2023р.

3. **Мета роботи**: дослідження та аналіз ключових характеристик процесу формування національного боргу, обґрунтування стратегій обслуговування та ефективного управління ним, а також оцінка його стійкості з метою забезпечення фінансової стійкості та стимулювання економічного зростання країни.

Предмет дослідження: фінансові відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу між державою, фізичними та юридичними особами.

Орієнтовна база дослідження: Міністерство соціальної політики України.

4. **Вихідні дані до роботи**: Конституція України, законодавчі акти та інші нормативні документи України, а також періодичні видання. Крім того, були враховані статистичні дані від Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державної казначейської служби України за період з 2018 по 2022 роки, й враховано результати наукових досліджень вітчизняних і закордонних вчених та інформацію, доступну в Інтернеті.

5. **Перелік графічного матеріалу**: 5 таблиць, 12 рисунків.

6. **Зміст** випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань з кожним розділом)

Розділ 1.Теоретико-практичні аспекти формування державного боргу Україн та особливості оцінки боргової стійкості

1.1. Сутність структура та класифікація Державного боргу України

1.2. Механізм обслуговування Державного боргу України та його управління

Розділ 2. Аналіз сучасного стану державного боргу України та оцінка боргов стійкості

2.1. Аналіз сучасного стану Державного боргу України

2.2. Оцінка боргової стійкості та проблеми управління державним боргом

Розділ 3. Шляхи вдосконалення управління державним боргом України т перспективи покращення боргової стійкості

7. Календарний план виконання роботи

№ з/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної)роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
	Затвердження теми роботи	15.11.2022	— " —
	Узгодження плану проекту	22.12.22-15.01.23	— " —
	Представлення 1-го розділу	до 30.09.2023	— " —
	Представлення 2-го розділу	до 05.09.2023	— " —
	Представлення 3-го розділу	10.11.2023	— " —
	Оформлення документів	15.11.2023	— " —
	Попередній захист	17.11.23-25.11.23	— " —
	Перевірка на антиплагіат	з 01.12.2023 - 10.12.2023	— " —
	Отримання відгуку	15.01-20.01.2024	— " —
	Рецензування роботи	22.01-26.01.2024	— " —
	Захист кваліфікац. роботи	07.02-08.02.2024	— " —

8. Дата видачі завдання «22» 12 2022

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту) _____ Давиденко Н.М.
(підпис) (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо- професійної програми _____ Гордей О. Д.
(підпис) (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Красніков О.В.
(підпис) (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

«Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

Мета роботи полягає у дослідженні та аналізі ключових характеристик процесу формування національного боргу, обґрунтуванні стратегій обслуговування та ефективного управління ним, а також оцінці його стійкості з метою стимулювання економічного зростання країни.

Завданнями роботи є дослідження сутності, структури та класифікації Державного боргу України; розгляд особливостей механізму обслуговування Державного боргу України та його управління; аналіз сучасного стану Державного боргу України; оцінка боргової стійкості та характеризування ключових проблем в процесі управління державним боргом; запропонувати шляхи вдосконалення управління Державним боргом України та розглянути перспективи покращення боргової стійкості.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу між державою, фізичними та юридичними особами.

Об'єктом дослідження є теоретичні та економічні аспекти процесів формування, управління та обслуговування державного боргу.

Базою дослідження виступає Міністерство фінансів України.

За результатами дослідження сформульовані висновки щодо удосконалення процесу обслуговування Державного боргу України.

Практичне значення одержаних результатів полягає у обґрунтуванні положень, висновків та рекомендацій, які викладені в матеріалах міжнародної науково-практичної конференції.

Кваліфікаційна робота містить 57 сторінок, 5 таблиць, 12 рисунків, список використаних джерел 41 найменування, 2 додатки.

Ключові слова: державний борг, реструктуризація, ОВДП, ОЗДП, економіка.

Рік виконання кваліфікаційної роботи 2023 р.

Рік захисту роботи 2024 р.

ABSTRACT

« Peculiarities of the formation of the national debt of Ukraine and assessment of debt sustainability »

The purpose of the study is consisting in the study and analysis of key characteristics of the process of formation of the national debt, the justification of strategies for servicing and effective management of it, as well as the assessment of its sustainability in order to stimulate the economic growth of the country.

The tasks of the study are study of the essence, structure and classification of the State Debt of Ukraine; consideration of the peculiarities of the mechanism of service of the State Debt of Ukraine and its management; analysis of the current state of the State Debt of Ukraine; assessment of debt sustainability and characterization of key problems in the process of public debt management; propose ways to improve the management of the State Debt of Ukraine and consider the prospects for improving debt sustainability.

The subject of the study is financial relations arising in the process of formation, management and servicing of public debt between the state, individuals and legal entities are presented.

Based on the results of the study, conclusions were formulated regarding the improvement of the process of servicing the State Debt of Ukraine.

The practical significance of the results obtained is to substantiate the provisions, conclusions and recommendations set forth in the proceedings of the international scientific and practical conference.

The qualification work consists of 57 pages, 5 tables, 12 pictures, a list of 41 references, 2 appendices.

Keywords: public debt, restructuring, OVDP, OZDP, economy.

The year of the qualification work is 2023.

Year of thesis defense 2024.

ЗМІСТ

ВСТУП……9

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТ……12

1.1 Сутність структура та класифікація Державного боргу України……..……12

1.2 Механізм обслуговування Державного боргу України та його управління11

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ……...24

2.1. Аналіз сучасного стану Державного боргу України……...24

2.2. Оцінка боргової стійкості та проблеми управління державним боргом…..37

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ……..48

ВИСНОВКИ……..55

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…….58

ВСТУП

В сучасних умовах економічна ситуація в Україні характеризується непостійністю в політичній сфері, нестабільністю у соціальній сфері, погіршенням взаємин з міжнародними ринками збуту, значним скороченням внутрішнього споживання, серйозним пошкодженням інфраструктури, а також проблемами з бюджетним фінансуванням. Ці виклики ще більше загострюють проблеми соціально-економічного розвитку України та ставлять під загрозу рівень боргової стабільності країни. Таке складне становище виникає не тільки через військові дії на нашій території, але й через зростаюче навантаження боргового тягаря, що впливає на економічний розвиток всіх сфер країни

Питання ефективного залучення та раціонального використання фінансових ресурсів набуває особливого значення, адже правильна боргова політика, належно впроваджена урядом, відіграє ключову роль у майбутньому зменшенні бюджетного дефіциту, підвищенні фінансової стабільності країни та зміцненні загальної боргової безпеки. Особливо важливою стає ця проблема у зв'язку з останніми подіями, зокрема з початком повномасштабного вторгнення росії. Слід відзначити, що саме зовнішні запозичення стали важливим інструментом в умовах економічних криз. Вони сприяли поповненню валютних резервів, забезпечили тимчасову стійкість національної валюти та збільшили ресурси для подальшого економічного розвитку країни.

Поряд з формуванням державного боргу, оцінка його стійкості відіграє вирішальну роль у стратегічному плануванні фінансових політик. Здатність держави ефективно управляти боргом, забезпечуючи стійкий ріст та стабільність, вимагає комплексного аналізу економічних та фінансових показників. Оцінка ризиків, пов'язаних з заборгованістю, а також впливу боргу на макроекономічні показники, стає ключовим елементом в управлінні економікою країни. Тому, розгляд аспектів формування державного боргу та особливостей оцінки його стійкості дозволить краще розуміти вплив боргової

політики на економічний розвиток України та визначити ефективні стратегії для забезпечення сталого фінансового стану країни.

Теоретичні аспекти державного боргу та його впливу на економіко-соціальний стан країни були предметом досліджень відомих зарубіжних вчених, таких як О. Бланчар, А. Лернер, Г. Манків, Д. Сакс. У той же час українські науковці, такі як О. Василик, А. Гальчинський, В. Корнівська, Я. Онищук, М. Савлук, В. Федосов, О. Футерко та інші, приділяли значну увагу аналізу ключових проблемних аспектів функціонування державного боргу та розробці різноманітних концепцій управління системою національного боргу з метою забезпечення стійкості фінансової системи України. Проте, слід відзначити, що в контексті сучасних викликів, таких як військовий конфлікт, викликаний російською агресією, деякі аспекти механізму обслуговування державного боргу залишаються недостатньо дослідженими. Важливі питання, пов'язані з ефективністю сплати боргових зобов'язань в умовах військового стану, залишаються поки що недостатньо розкритими та актуальними для України.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є дослідження та аналіз ключових характеристик процесу формування національного боргу, обґрунтування стратегій обслуговування та ефективного управління ним, а також оцінка його стійкості з метою забезпечення фінансової стійкості та стимулювання економічного зростання країни.

Для досягнення поставленої мети необхідно виконати наступні завдання:

- дослідити сутність, структуру та класифікацію Державного боргу України;
- розглянути особливості механізму обслуговування Державного боргу України та його управління;
- проаналізувати сучасний стан Державного боргу України;
- здійснити оцінку боргової стійкості та охарактеризувати ключові проблеми в процесі управління державним боргом;

- запропонувати шляхи вдосконалення управління Державним боргом України та розглянути перспективи покращення боргової стійкості.

Об’єктом дослідження є теоретичні та економічні аспекти процесів формування, управління та обслуговування державного боргу.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу між державою, фізичними та юридичними особами.

Методи дослідження. Під час виконання випускної кваліфікаційної роботи було використано різноманітні методи дослідження, зокрема графічний аналіз, системний аналіз, а також метод логічного узагальнення. Додатково, для більш детального й чіткого виокремлення основних аспектів функціонування та управління державним боргом було використано моделювання.

До інформаційно-нормативної бази дослідження, які були використані у процесі дослідження, належать Конституція України, законодавчі акти та інші нормативні документи України, а також періодичні видання. Крім того, були враховані статистичні дані від Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державної казначейської служби України за період з 2018 по 2022 роки, й враховано результати наукових досліджень вітчизняних і закордонних вчених та інформацію, доступну в Інтернеті.

Наукова-практична значимість роботи полягає в аналізі сучасного стану Державного боргу України та оцінки боргової стійкості, виявленні та обґрунтуванні проблем, які потребують нагального вирішення, досліджені напрямків удосконалення та запропонуванні нових підходів, що сприятимуть покращенню управлінню боргом та зміцнення стабільності економіки країни зменшення боргового навантаження зокрема.

Апробація результатів дослідження.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИКО-ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

1.1 Сутність структура та класифікація Державного боргу України

Протягом усього періоду існування нашої незалежної держави, відзначався стійкий тренд збільшення Державного боргу, і цей процес посилювався швидким накопиченням боргових зобов'язань. Цю тенденцію спричинила значна потреба у негайному фінансуванні різноманітних видатків бюджету. Державний борг України є однією з ключових складових фінансової системи країни, яка має значний вплив на економічний розвиток та фінансову стійкість держави. Розуміння його сутності, структури та класифікації є надзвичайно важливим для аналізу та ефективного управління цим фінансовим інструментом. У сучасних умовах розвитку, враховуючи поточну реальність, питання стосовно зростання державного боргу набуло особливо гострого значення і стало однією з найактуальніших проблем у контексті забезпечення фінансової стійкості держави.

Проблематика державного боргу завжди залишалася у полі наукових інтересів представників як західної, так і вітчизняної економічної науки. У різноманітних наукових дослідженнях, що належать як до юридичного, так і до економічного напрямків, можна відзначити відсутність уніфікованого тлумачення поняття сутності державного боргу. Це підкреслює важливість огляду декількох визначень, запропонованих різними науковцями у своїх дослідженнях. Наприклад, М. Кучерявенко підкреслює необхідність розгляду державного боргу через призму системи правових відносин, що безпосередньо виникають у процесі формування, обслуговування та погашення боргових зобов'язань держави [7].

Згідно з поглядами С. Огородніка та В. Федосова, державний борг можна визначити як загальну суму фінансових зобов'язань держави, яка включає в

себе сукупну невиплачену заборгованість за раніше випущені зобов'язання, а також усі фінансові зобов'язання перед іноземними кредиторами. [6].

Дослідники А. Загородній та Т. Словженко розглядають державний борг як сукупність фінансових зобов'язань, що виникають унаслідок кредитних зобов'язань і невиплати відсотків за них [29].

За визначенням Т.П. Вахненко, державний борг можна описати як загальну суму фінансових зобов'язань держави, яка формується та використовується шляхом залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів від юридичних та фізичних осіб, а також іноземних країн [8].

Згідно з думкою А. Панчук, державний борг можна визначити як загальну суму фінансових зобов'язань держави, що включає в себе не лише основну суму боргу, але й нараховані відсотки за використання позичених коштів [28].

Цікавою є позиція вченого Скорохода Г., який в своїх дослідженнях розглядає поняття державного боргу у двох аспектах. У загальному визначенні він розглядає його як загальну суму грошових коштів, яку уряд країни зобов'язався повернути зовнішнім кредитним інститутам. У вузькому значенні він розглядає державний борг як систему фінансових зобов'язань, які виникають через неспроможність держави забезпечити повне виконання своїх завдань і сталий розвиток усіх секторів економіки з наявних ресурсів державного бюджету [9, с. 34].

Також, у своїх дослідженнях Скороход Г. виділив наступні характеристики державного боргу:

1) специфічна форма публічного боргу;

2) відносини виникають лише між урядом держави та кредитором;

3) має форму боргових зобов'язань, які мають обмежений строк погашення;

4) забезпечується та гарантується всіма наявними державними активами;

5) використовується для покриття бюджетного дефіциту і є одним з ключових інструментів для забезпечення погашення державних зобов'язань перед кредиторами;

6) відзначається стійкою тенденцією до зростання;

7) характеризується строковістю, де визначені періоди для виплати як основної суми кредиту, так і відсотків;

8) є важливим інструментом для забезпечення відстрочки грошових зобов'язань для реалізації суспільних проектів та державної грошово-кредитної політики;

9) отримання боргових коштів підтверджується укладенням міжнародно-правової угоди [9, с. 37].

Керуючись статтею 2 Бюджетного кодексу України, поняття державного боргу можна охарактеризувати як загальну суму державних фінансових зобов'язань, пов'язаних з поверненням невиплачених позичених коштів, що нараховуються станом на звітну дату, у зв'язку з діяльністю держави з видачі державних позик, на нашу думку, це поняття є найбільш повним [2].

Таким чином, сутність і значення поняття державного боргу є предметом різних точок зору у вчених, оскільки вони відзначають різницю у умовах та можливостях для здійснення запозичень. Одні дослідники розглядають державний борг як інструмент, що може сприяти економічному розвитку країни, зокрема, активізації виробництва, підвищенню фінансової стійкості та конкурентоспроможності на міжнародному рівні. Однак, важливо спрямувати акумульовані фінансові ресурси як інвестиції на внутрішньому та зовнішньому ринках. В умовах глобалізації та післявоєнного періоду такі дії розглядаються як ключовий елемент для зміцнення позиції країни в міжнародному ринковому середовищі. За цих умов важливим є належне управління борговими коштами, яке повинні забезпечувати відповідні інститути [6].

Важливо відзначити, що економічна природа державного боргу виявляється через характерні для нього функції. Розуміння цих функцій дозволяє краще оцінити вплив державного боргу на фінансову стабільність та соціально-економічний розвиток держави. Вони можуть бути різними для різних країн та в різні часи, в залежності від конкретних обставин і стратегій

управління фінансами. Виокремимо та охарактеризуємо основні функції, які виділяють дослідники та вчені у науковій літературі (табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Характерні функції Державного боргу

№	Назва	Характеристика
1.	Фіскальна функція	процес, за якого держава залучає необхідні фінансові ресурси для покриття державних витрат;
2.	Регулятивна функція	вирівнювання обсягу грошових коштів шляхом регулювання торгівлі державними цінними паперами національним банком країни.
3.	Валютно-фінансова функція	процес збільшення міжнародних валютних резервів за рахунок залучення зовнішніх позик.
4.	Перерозподільча функція	перерозподіл капіталовкладень між державними та приватними секторами, а також між різними секторами фінансового ринку
5.	Функція економічної стабілізації	представляє собою вплив держави на макроекономічні показники шляхом фінансування заходів з державних позик.
6.	Функція оптимального розподілу ресурсів	використання державного боргу як інструменту розподільчого впливу, де він є засобом перерозподілу багатства наступних поколінь, які будуть сплачувати податки для фінансування поточних проєктів та програм, забезпечених державними запозиченнями.
7.	Функція інвестиційного ресурсу	залучені за допомогою державного боргу кошти можуть бути використані для фінансування інфраструктурних проєктів та інших інвестицій, що сприяють економічному розвитку.

Джерело: сформовано автором за даними [30, 31]

Основною передумовою формування державного боргу є те, що державний уряд, не зміг ефективно та раціонального використати наявні фінансові ресурси, як результат виник бюджетний дефіцит, на покриття якого необхідно залучити додаткові кошти на зовнішньому чи внутрішньому фінансовому ринках. Водночас, ці фінансові ресурси у подальшому використовуються як для надання підтримки державному сектору економіки, так і для перетворення їх на додатковий дохід для державного бюджету.

Отже, відповідно до вище зазначеного, можна визначити основну мету державного боргу, яка полягає у покритті дефіциту бюджету. Як наслідок постійного залучення позичкових коштів, навантаження боргу постійно зростає, що призводить до збільшення видатків на погашення боргових зобов'язань у майбутньому [1]. Розглянувши сутність поняття та функції

державного боргу, важливо також детальніше проаналізувати його види. Відповідно до чинного законодавства України, державний борг можна класифікувати на два основних види: внутрішній та зовнішній (рис. 1.1)



Рис. 1.1 Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: побудовано автором за даними [2,3]

Також, виділяються прямі державні зобов'язання (прямий державний борг), що виникає внаслідок фінансового запозичення державним урядом або укладення угод та договорів про отримання кредитних коштів, а також через пролонгацію позикового договору та реструктуризацію попередніх боргових зобов'язань. Окремо варто виокремити гарантований державою борг, особливістю якого є надання урядом гарантій щодо повернення суми позики кредиторам у випадку неплатоспроможності позичальника, що має бути резидентом даної країни.

У той же час, гарантований державою борг та державний борг не включають в себе зобов'язання державних суб'єктів господарювання, які не мають підтримки у вигляді державних гарантій, а також не враховують зобов'язання місцевих органів влади. Максимально допустимий рівень цих зобов'язань та обсяг наданих державних гарантій обов’язково встановлюються

законом про Державний бюджет України відповідно до окремого бюджетного періоду.

Цікаво, що Сочка К. виділяє ще два типи державного боргу в Україні: офіційно визнаний та заборгованість, яка не враховується у структурі боргу, але є державною за своєю економічною сутністю. Щодо першого типу, то він підтверджується кредитними угодами або цінними паперами, які випущені державою та передбачають визначений строк погашення основної суми боргу та виплату відсотків. Другий тип охоплює такі фінансові зобов'язання, які залишилися невиконаними. Це включає невідшкодований податок на додану вартість (ПДВ), державні замовлення, що не були оплачені, заборгованість у виплаті заробітної плати робітникам бюджетного сектору та державні гарантії щодо компенсаційних виплат за знецінені акумульовані заощадження громадян у структурах Ощадного банку [10]. Можемо зауважити, що у наукових дослідженнях зустрічається значна кількість різноманітних класифікацій державного боргу, здійснених відповідно до різних критеріїв, тому можемо узагальнити ці класифікації та представити їх схематично для більш зрозумілого візуального уявлення у Дод. А.

Уряд України зобов'язаний виконувати боргові зобов'язання, які можуть бути розподілені на короткострокові (до 1 року), середньострокові (від 1 до 5 років) і довгострокові (понад 5 років) періоди. Залучення коштів через середньо- і довгострокові боргові зобов'язання дозволяє краще планувати витрати державного бюджету на обслуговування боргу та збільшує можливості уряду фінансувати стратегічні довгострокові програми. У зв'язку зі зростанням боргових ризиків, уряди країн-боржників намагаються вжити заходів, які б допомогли зменшити піки платежів у короткостроковій перспективі й стабілізували виплати з обслуговування та погашення основної суми боргу в середньо- і довгостроковій перспективі з метою досягнення фінансової стійкості та економічного зростання.

Слід також відзначити, що державний борг є результатом дії системи державного кредитування, а отже, для ефективної політики управління

державним боргом необхідно забезпечити заходи грошово-кредитної політики, реалізовані центральним банком, максимально сприяли розвитку економіки. Це сприятиме зниженню необхідності в залученні кредитних коштів та, відповідно, зменшенню державного боргу [4].

Таким чином, Державний борг України є складною та багатогранною економічною категорією та невід'ємною складовою економічної системи країни, що виникає внаслідок недостатнього обсягу фінансових ресурсів для покриття бюджетних витрат. Сутність та структура державного боргу визначаються різними чинниками, включаючи джерела запозичення, типи боргових інструментів та умови погашення. Державний борг має важливе значення для фінансової стійкості країни, але його управління та контроль вимагають обережного підходу та ефективної політики. Щодо класифікації, державний борг може бути поділений на внутрішній та зовнішній, прямий та гарантований, визнаний офіційно та заборгованість, яка не враховується в його структурі. Кожна з цих категорій має свої особливості та вимоги до управління. Ефективне управління державним боргом передбачає оптимальний баланс між запозиченням та погашенням боргових зобов'язань, а також контроль за обсягами та умовами запозичення. В свою чергу, необхідно правильно побудувати механізм обслуговування боргу та процес управління ним, спрямованого на забезпечення стійкого економічного зростання та зменшення потенційних ризиків, пов'язаних з його накопиченням.

1.2 Механізм обслуговування Державного боргу України та його управління

Зміцнення фінансової стійкості та ефективне управління державним боргом є ключовими завданнями для багатьох країн, включаючи Україну. Відповідно, вивчення механізму обслуговування та управління державним боргом України стає надзвичайно актуальним у зв'язку з необхідністю забезпечення стабільності фінансової системи. Цей процес включає в себе широкий спектр дій, спрямованих на забезпечення своєчасного погашення

боргових зобов'язань, оптимізацію структури боргу та мінімізацію ризиків, пов'язаних зі зростанням боргового тягаря. Для досягнення цих цілей необхідно ретельно розроблене стратегічне планування, ефективний моніторинг фінансових показників, а також вдосконалення правової бази, яка регулює процеси погашення та управління державним боргом.

У разі аналізу механізму управління державним боргом та його обслуговування в Україні, можна відзначити його спільну модель з іншими країнами світу. Ця модель передбачає:

- генерацію фінансів держави на основі фінансового дефіциту;

- високу потребу у фінансових ресурсах для забезпечення виконання функцій, покладених на державу;

- реалізація особливостей грошово-кредитної політики країни, а також формування та підтримання міжнародних валютних резервів Національного банку України, для забезпечення стабільності фінансово-економічної ситуації в країні [5].

Управління державним боргом ґрунтується на дослідженні особливостей ринку позичкового капіталу, проведенні аналізу умов та емісії позик, виплаті відсотків, а також реалізації операцій, таких як конверсія та консолідація позик. Також важливими є встановлення курсової вартості облігацій на грошовому ринку та процентних ставок з державного кредиту, виконання зобов'язань, пов'язаних з гарантіями перед третіми сторонами та самими державними запозиченнями. Планування місця та умов для емісії та погашення позик держави, а також оцінка відповідності витрат доступним ресурсам для обслуговування державного боргу є також важливими складовими процесу управління державним боргом. [11].

Механізм обслуговування державного боргу вимагає забезпечення фінансової стійкості країни та ефективного використання боргових ресурсів для розвитку економіки та соціальних потреб. Це є складним завданням, яке вимагає уважного планування та стратегічного управління, зокрема він включає в себе ряд фінансових операцій та дій. Його метою є забезпечення своєчасної

виплати відсотків та погашення основного боргу. Держава зазвичай використовує деякі стратегії для обслуговування свого боргу:

- регулярні платежі відсотків - уряд здійснює виплату відсотків за позиченими коштами від своїх кредиторів згідно з умовами договорів про запозичення;

- погашення основного боргу - для зменшення суми державного боргу держава виплачує частину основної суми боргу на підставі угод з кредиторами. Цей процес може бути регулярним або здійснюватися згідно з певними умовами угоди;

- пошук нових джерел фінансування - для ефективного забезпечення обслуговування державного боргу держава може залучати нові позики або випускати нові облігації для залучення коштів на погашення старих зобов'язань;

- моніторинг фінансового стану - якісне обслуговування державного боргу передбачає постійний моніторинг фінансового стану країни, оцінку ризиків та вчасне реагування на зміни у внутрішньому та зовнішньому середовищі;

- реструктуризація боргу - якщо держава знаходиться в складному фінансовому стані, вона може домовитися про реструктуризацію свого боргу з кредиторами, змінивши умови погашення або знизивши відсоткові ставки.

Головним метою управління державним боргом є зниження витрат на його обслуговування. Збільшуючи розмір внутрішнього державного боргу, необхідно зменшити реальні витрати на його обслуговування та урахувати динаміку заборгованості у порівнянні з темпами економічного зростання. Оцінка боргової стійкості є важливим аспектом аналізу фінансової ситуації країни. Цей процес включає в себе визначення здатності держави погашати боргові зобов'язання вчасно і без великих фінансових труднощів та вимагає комплексного підходу та врахування багатьох факторів, що впливають на фінансову стабільність країни.

Головною проблемою, що виникає при управлінні державним боргом, є забезпечення балансу між економічним ростом та загальним обсягом інвестицій, які доступні для держави, як зовнішні, так і внутрішні позики. Також важливо гарантувати фінансову стабільність держави та знаходити реальні джерела для нагромадження фінансових ресурсів. Управління державним боргом включає в себе різні методи та інструменти для ефективного управління борговими зобов'язаннями, зокрема на рис. 1.2 схематично представлені основні методи процесу управління, саме вони дозволяють уряду ефективно управляти державним боргом, забезпечуючи фінансову стабільність та платоспроможність країни.

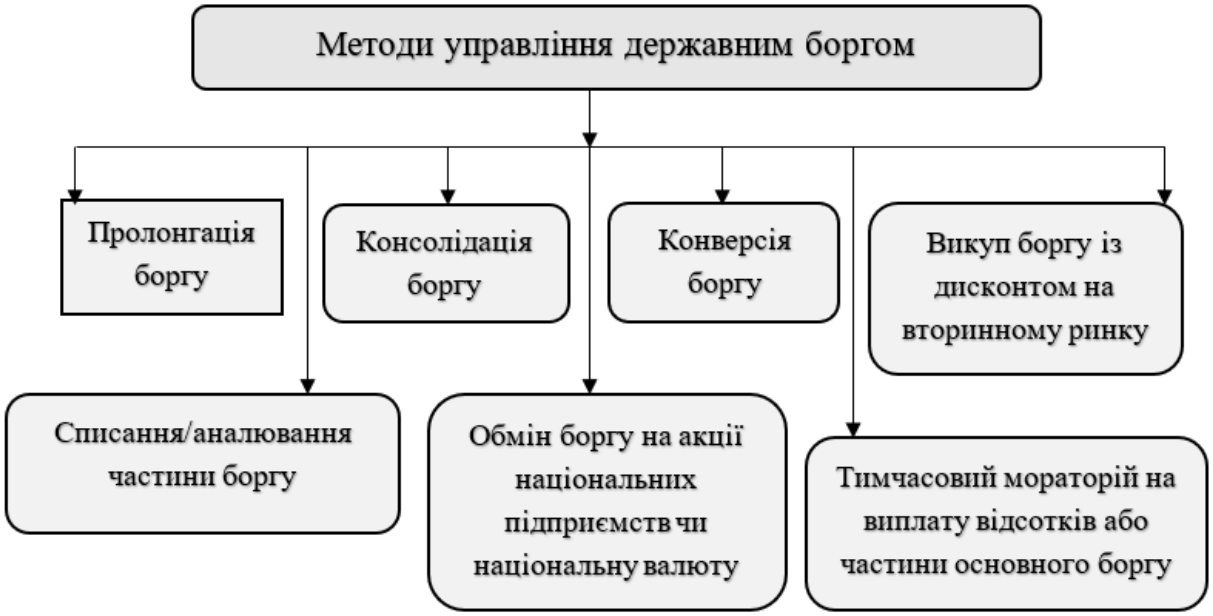


Рис. 1.2 Різновиди методів управління державним боргом

Джерело: побудовано автором за даними [14]

Зазначені вище методи можуть використовуватися окремо чи в поєднанні з іншими стратегіями для досягнення стійкого управління державним боргом. Також державою використовуються ще такі методи як реструктуризація та рефінансування. Перший метод зазвичай передбачає зміну умов і строків погашення боргових зобов'язань, зокрема, зменшення процентних ставок, відстрочення платежів або зміну обсягу боргу. Рефінансування, з іншого боку,

означає залучення нового боргу за умовами, що дозволяють погашати старий борг, зазвичай, за більш вигідними умовами. Обидва ці методи використовуються державами для зниження витрат на обслуговування боргу та забезпечення фінансової стійкості. Серед основних стратегічних завдань управління державним боргом важливим є зменшення вартості його обслуговування. У зв'язку зі зростанням обсягів боргових зобов'язань, необхідно акцентувати увагу на оптимізації процесів обслуговування боргу, з урахуванням динаміки економічного зростання. Це може бути досягнуто шляхом застосування ефективних фінансових стратегій, перегляду умов погашення, перегляду процентних ставок, а також заходів щодо збалансованості економічного зростання та зовнішніх та внутрішніх запозичень [12,13].

Для впровадження ефективної політики управління державним боргом, необхідно дотримуватися конкретних принципів, які дозволять максимально використовувати переваги державних запозичень та водночас забезпечувати належну фінансову стабільність та надійність держави, дотримуючись вимог боргової безпеки, зокрема:

- прозорість та відкритість - забезпечення доступності інформації про стан державного боргу для забезпечення довіри громадськості та інвесторів.

- фінансова стійкість - здійснення фінансового планування та контролю за забезпеченням відповідних ресурсів для погашення боргових зобов'язань.

- баланс - підтримання збалансованого співвідношення між внутрішнім та зовнішнім боргом для забезпечення стабільності економіки.

- пріоритетність довгострокових інтересів - врахування перспектив економічного розвитку при плануванні і управлінні державним боргом.

- ефективність - забезпечення оптимального використання державних запозичень для стимулювання економічного зростання та соціального розвитку. Дотримання цих принципів дозволяє урядам країн ефективно керувати державним боргом, більш детальніше представлено в Дод. Б.

Керування державним боргом суттєво впливає на механізм державного регулювання економічних процесів, що зумовлює необхідність розробки ефективної стратегії для управління державною заборгованістю. Крім того, варто враховувати такі фактори, як політична та економічна обстановка, особливо в умовах нестабільності, ризик неповернення коштів, рівень підприємницької активності підприємств та інфляція. Дотримання цих умов сприятиме стабілізації макроекономічного становища в країні.

Отже, у підсумку можна зазначити, що державний борг виконує не тільки роль джерела додаткових фінансових ресурсів для задоволення потреб держави, але й є важливим інструментом фінансової політики країни. Неефективне управління державним боргом може спричинити погіршення фінансової стійкості та економічної стабільності країни. Однак варто відмітити, що під час аналізу наукових досліджень не всі експерти згодні з тільки негативним впливом формування державного боргу. Під час процесу управління державним боргом використовуються такі основні методи, як рефінансування, консолідація, уніфікація, анулювання заборгованості та реструктуризація. У сучасних умовах розвитку широке поширення отримали такі методи, як реструктуризація та рефінансування, які дозволяють покривати поточні запозичення та відповідні платежі, шляхом залучення додаткових ресурсів. Майбутні перспективи соціально-економічного розвитку та стійкості економіки держави значно залежать від ефективного управління її державним боргом. У наступному розділі проведемо більш детальний аналіз поточного стану боргового навантаження та вивчити особливості функціонування боргової політики в умовах військового конфлікту.

РОЗДІЛ 2
АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

2.1. Аналіз сучасного стану Державного боргу України

Державний борг України є важливим елементом економічної системи, відображаючи фінансову стійкість та здатність країни виконувати свої зобов'язання перед кредиторами. Сучасний стан державного боргу має визначальне значення для фінансової політики та загального економічного розвитку країни. У цьому контексті важливо провести глибокий аналіз різних аспектів боргового питання для забезпечення ефективного управління фінансовими ресурсами та забезпечення сталого економічного зростання.

Зростання або зменшення державного боргу може відображати ефективність фінансового управління та успішність економічних реформ. Однак враховуючи виклики та несприятливі умови, такі як геополітичні кризи чи економічні труднощі, важливо визначити стратегії зменшення ризиків та оптимізації використання запозичених коштів для досягнення сталого економічного зростання та підвищення життєвого рівня населення. Аналіз сучасного стану державного боргу має на меті розкрити динаміку, структуру та наслідки боргових зобов'язань, а також визначити ефективні стратегії для управління цими питаннями.

Боргове навантаження на державний бюджет є важливим фінансовим показником, який вказує на рівень зобов'язань, які країна повинна відшкодувати у вигляді процентів та погашення залучених коштів. Проаналізуємо даний показник протягом 2018-2022 року (табл. 2.1). Відповідно до прийнятих методик, державний борг обчислюється як різниця між сумою всіх позитивних та негативних сальдо бюджетів. Ми також можемо визначити, що саме бюджетний дефіцит виступає визначальним фактором у формуванні боргу та його подальшого обслуговування в майбутньому [15].

Таблиця 2.1

Боргове навантаження на Державний бюджет України у 2018-2022 рр., млрд. грн

Показники	Роки					
	2018	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Державний борг, в т.ч.	1 860,29	1 761,37	2 259,23	2 362,72	3 715,13	4 560,43
зовнішній	761,09	829,50	1 000,71	1 062,56	1 389,69	1 481,03
внутрішній	1 099,20	931,87	1 258,52	1 300,16	2 325,44	3 079,40
Гарантований державою борг, в т.ч.	308,13	236,93	292,65	309,34	357,71	325,70
зовнішній	10,32	9,35	32,24	49,04	72,20	71,35
внутрішній	297,81	227,57	260,41	260,30	285,52	254,35
Загальна сума боргу	**2 168,42**	**1 998,30**	**2 551,88**	**2 672,06**	**4 072,85**	**4 886,13**

Джерело: сформовано автором за даними [14]

Дані, представлені в таблиці 2.1, підтверджують стійку тенденцію до постійного зростання сукупного обсягу державного боргу, за винятком 2019 року, коли відбулося невелике зменшення порівняно з попереднім роком. Зазначено, що максимальна сума державного боргу на кінець 2022 року становить 4072,85 млрд. грн., що відповідає приросту на 1400,79 млрд. грн. Станом на вересень місяць поточного року борг вже становив 4886,13 млрд. грн, що вже на 813,28 млрд. грн. більше за результатами минулого року. Аналізуючи попередні роки, зафіксовано зростання боргу в 2021 р. порівняно з 2020 р. на 120,18 млрд. грн. (+4,8%), та в 2020 р. порівняно з 2019 р. – на 553,6 млрд. грн. (+27,7%). Потрібно відзначити, що в 2019 році спостерігалося скорочення як гарантованого, так і державного боргу. Також важливо зауважити, що при аналізі у іншій валюті, такій як долар США, відзначалося зростання боргу на 6,1 млрд. доларів США. Це пояснюється зміцненням національної валюти протягом цього періоду часу. У контексті військового стану можна очікувати значного підвищення обсягу боргу, яке може бути одним із проявів впливу конфліктних умов на економіку.

Детальніше проаналізуємо внутрішній державний борг, який виникає внаслідок зростання обсягу заборгованості держави перед утримувачами цінних паперів та іншими кредиторами. Цей процес відбувається через

розміщення урядом держави цінних паперів на внутрішньому фондовому ринку, де вони доступні для придбання як фізичними, так і юридичними особами. Важливо відзначити, що такий вид запозичень характеризується меншим рівнем ризику (рис. 2.1).

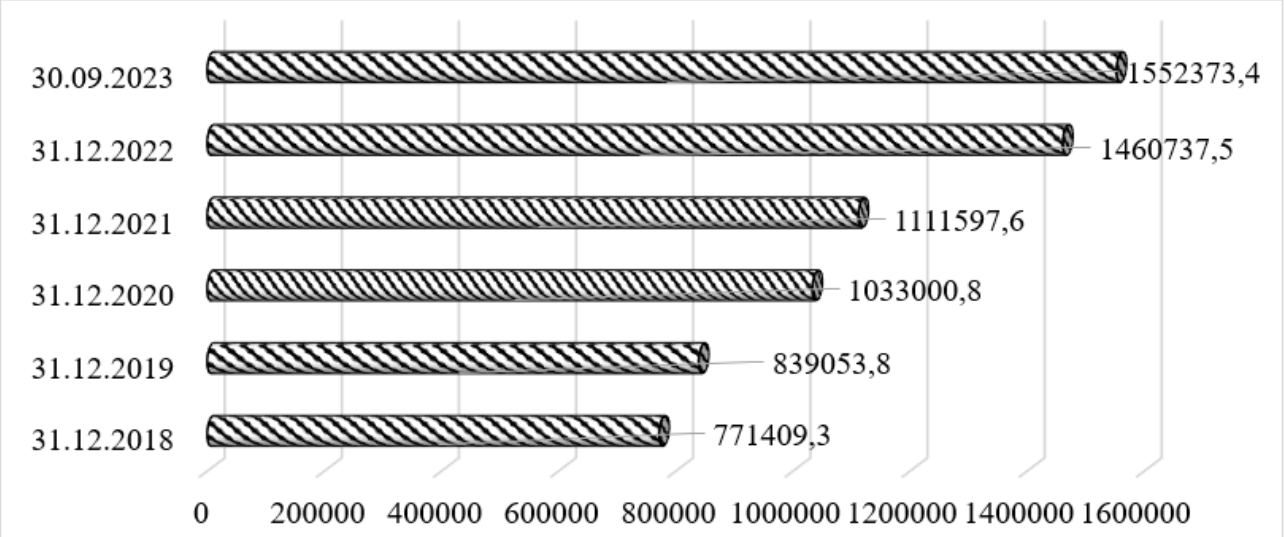


Рис. 2.1 Динаміка внутрішнього Державного боргу України протягом 2018–30.09.2023 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами за даними [16].

За даними, продемонстрованими на рис. 2.1. можна відзначити сталий та систематичний ріст внутрішнього державного боргу протягом періоду дослідження. Неперервний ріст цього показника обумовлений збільшенням обсягу випуску облігацій внутрішньої державної позики. Це фінансові інструменти, які випускає уряд країни на внутрішньому ринку з метою залучення коштів. Вони є формою довгострокового боргового зобов'язання, іншими словами, це зобов'язання уряду повернути вкладені кошти протягом певного періоду за фіксованою ставкою. Інвестори, які купують ці облігації, надають урядові позику, а уряд, у свою чергу, зобов'язується повертати вкладені кошти разом із відсотками за визначеним графіком. Таким чином, зростають обсяги накопичених фінансових ресурсів, які надходять до державного бюджету саме через операції з облігаціями внутрішньої державної позики.

Детальну структуру складових внутрішнього боргу можна представити у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка внутрішнього боргу України за структурними елементами потягом 2017-2022 р.р., млрд грн

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2017
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	682,2	759,8	764,2	868,5	998,73	1060,7	378,5
Частка у внутрішньому боргу, %	98,9	99,1	99,1	99,2	99,8	99,8	0,9
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	7,6	6,8	6,6	7,3	1,98	1,8	-5,8
Частка у внутрішньому боргу, %	1,1	0,9	0,9	0,8	0,2	0,2	-0,9
Усього внутрішній борг	689,8	766,6	770,8	875,8	1000,71	1062,5	372,7

Джерело: побудовано автором за даними [16]

Так, за даними таблиці 2.2, можемо побачити, що основну частину структури внутрішнього державного боргу складають фінансові зобов'язання, пов'язані із випуском цінних паперів на внутрішньому фінансовому ринку України. Найбільш значущим та привабливим інструментом у цьому контексті є облігації внутрішньої державної позики. Варто відзначити, що висока облікова ставка Національного банку України призвела до зростання процентних ставок за ОВДП, що, відповідно, призвело до збільшення обсягів державного боргу. Це також призвело до ефекту витіснення, де фінансові установи направляють свої кошти не в реальний сектор економіки, а в придбання державних облігацій.

Також важливо відзначити, що ще однією ключовою причиною зростання внутрішнього державного боргу було розширення можливостей інвестування коштів у державні цінні папери, особливо це стосується серпня 2020 року, коли було розширено можливості їх первинного розміщення. У цей час відбулося додаткове удосконалення процедур адміністрування виплат за вказаними

цінними паперами, а також продовжено стратегії зниження відсоткових ставок. Перед введенням локдауну відзначався невеликий попит, що призвело до відсутності аукціонів з розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Проте, починаючи з кінця квітня, аукціони були відновлені, але чергова хвиля пандемії знову внесла корективи в стратегії інвесторів, що призвело до чергових змін у попиті та рівні відсоткових ставок. Тільки наприкінці року відновився попит, що позитивно вплинуло на виконання плану з державних запозичень та бюджетного фінансування.

Національний банк України, за ініціативною Міністерства фінансів, Національний банк організовує аукціони з метою розміщення облігацій внутрішньої державної позики, в яких беруть участь сам НБУ та первинні дилери. Важливо відзначити, що для отримання статусу первинного дилера банк повинен відповідати критеріям, встановленим Кабінетом Міністрів України [32].

Першочергове розміщення державних облігацій доступне виключно для первинних дилерів, які мають виняткове право на їхнє придбання. Інвестори, які мають намір придбати ці облігації, здійснюють звернення саме до цих первинних дилерів. До категорії інвесторів, що здійснюють покупку ОВДП на первинному ринку в Україні, входять Національний банк України, банки, юридичні особи та фізичні особи, які є резидентами України, а також нерезиденти (табл. 2.3)

Таблиця 2.3

Відомості щодо держателів ОВДП, які знаходяться в обігу, станом на 30.12.2022 (млн грн.)

Дата	Вид ЦП	Усього	Облігації, які знаходяться у власності					
			НБУ	Банків	Юридичних осіб	Територіальних громад	Фізичних осіб	Нерезидентів
30.12.2022	**Всього**	**1 387 970,97**	**704 569,95**	**485 645,46**	**107 298,20**	**1 883,69**	**30 170,25**	**58 403,42**
	ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч.	1 277 804,75	704 569,95	403 546,67	94 998,60	1 883,69	14 998,97	57 806,87
	ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	110 166,22	0,00	82 098,80	12 299,60	0,00	15 171,28	596,54
	ОВДП, номіновані в доларах США	80 876,47	0,00	54 163,22	11 521,67	0,00	14 595,04	596,54
	ОВДП, номіновані в ЄВРО	29 289,75	0,00	27 935,58	777,93	0,00	576,24	0,00

Джерело: складено на основі [33]

Банки інтенсивно займаються купівлею-продажем державних облігацій як на біржовому, так і на позабіржовому ринку. Значною є частка державних банків на позабіржовому ринку, яка складає 44,15%. Діяльність банків на ринку цінних паперів вважається обґрунтованою, характеризується низьким ризиком та приносить стабільний та суттєвий дохід. Ця сфера не обмежується виключно інвестуванням, яке включає в себе розміщення вільних ресурсів у цінні папери, а також охоплює функцію посередництва [34]. У випадку, якщо банк прагне отримати кредит від Національного банку України, ОВДП може виступати як надійна гарантія. Згідно з щорічним звітом НБУ за 2022 рік, вкладення банків у державні облігації зросли на 60,4%, що становить дві третини номінального приросту чистих активів банків протягом року [5]. Для внутрішнього боргу характерний економічний ефект, через те, що, в основному, його учасниками є резиденти, а отже, кошти накопичуються в самій країні. Таким чином,

проведений аналіз динаміки внутрішнього боргу вказує на його постійне зростання за рахунок розширення обсягів ОВДП.

Ще однією альтернативою для фінансування бюджету є військові облігації, які були запропоновані урядом з самого початку повномасштабного вторгнення після прийняття відповідної постанови «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» від 25 лютого 2022 р. № 156 [18]. Було заплановано залучити кошти до державного бюджету за допомогою їх розміщення в розмірі до 400 млрд. грн. За даними уряду, станом на лютий 2023 року в умовах військового стану вже було придбано облігацій на суму, що перевищувала 100 млрд грн. Крім того, з жовтня 2022 року цей вид боргових зобов'язань можна було отримати через портал «Дія».

Під час війни Національний банк України виступав основним покупцем військових облігацій, відповідно 8 березня 2022 р. Правління НБУ прийняло Постанову щодо цього питання № 43 «Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» у період дії воєнного стану» [37], згідно з вказівками Міністерства фінансів України, Національний банк України проводив придбання військових облігацій за їх номінальною вартістю, збільшеною на суму нарахованого купонного доходу на момент придбання. Операції цього характеру обговорювалися та затверджувалися Правлінням НБУ з урахуванням фінансового стану та публічних фінансів. Процедура придбання військових облігацій НБУ здійснювалась шляхом емісії гривні через укладення відповідного договору між НБУ та Міністерством фінансів. Важливо відзначити, що ці операції не враховувалися при оголошенні результатів щотижневих аукціонів з продажу військових облігацій, які регулярно проводилися у вівторок [38]. Отже, фінансування державного бюджету через НБУ за допомогою військових облігацій склало 23,58%, в той час як кошти, отримані від розміщення ОВДП на аукціонах, включаючи військові, становили 14,78%. Це свідчить про ефективність використання військових облігацій як інструменту інвестування. На рис. 2.2 представлено щомісячне надходження коштів від продажу військових облігацій.

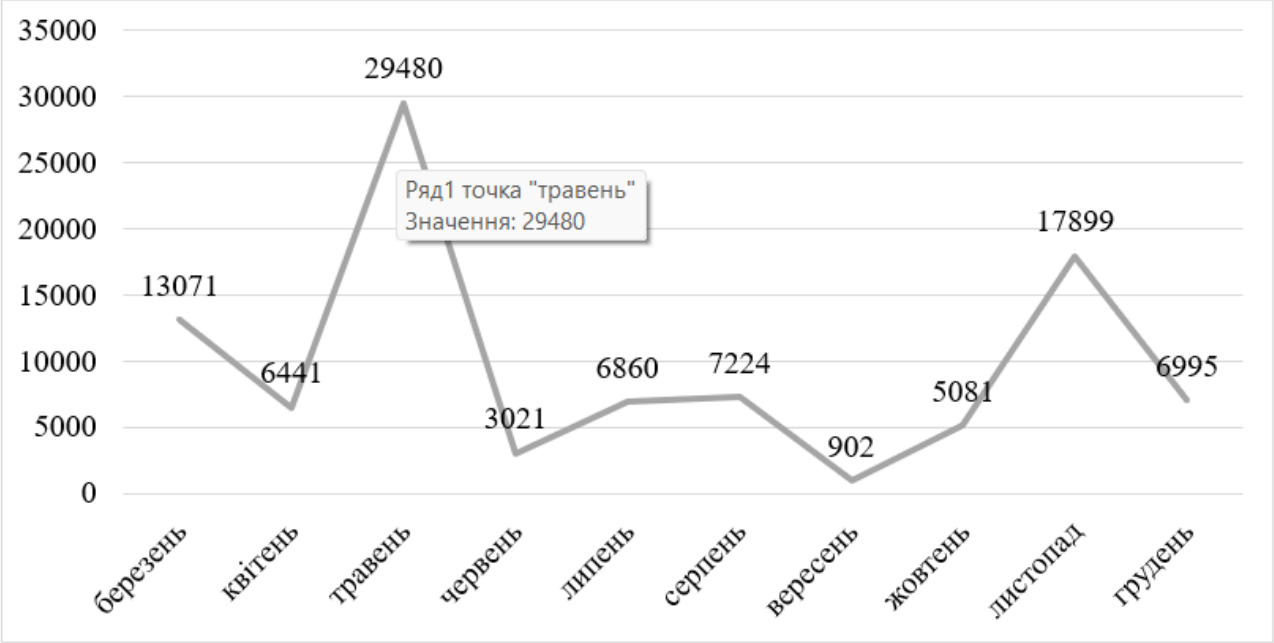


Рис. 2.2 Динаміка змін в обсязі залучених коштів до Державного бюджету від реалізації військових облігацій на аукціонах у 2022 році.

Джерело: побудовано автором за даними [39].

Наступним етапом буде аналіз обсягів зовнішнього запозичення, оскільки воно відіграє важливу роль у задоволенні основних потреб економіки при наявності бюджетного дефіциту і служить для рефінансування минулих боргів. Якщо ефективність управління цими ресурсами виявиться недостатньою, це може призвести до посилення ефекту заглиблення економічної кризи, оскільки держава може виявитися неспроможною виконувати свої зобов'язання в майбутньому (рис. 2.3)

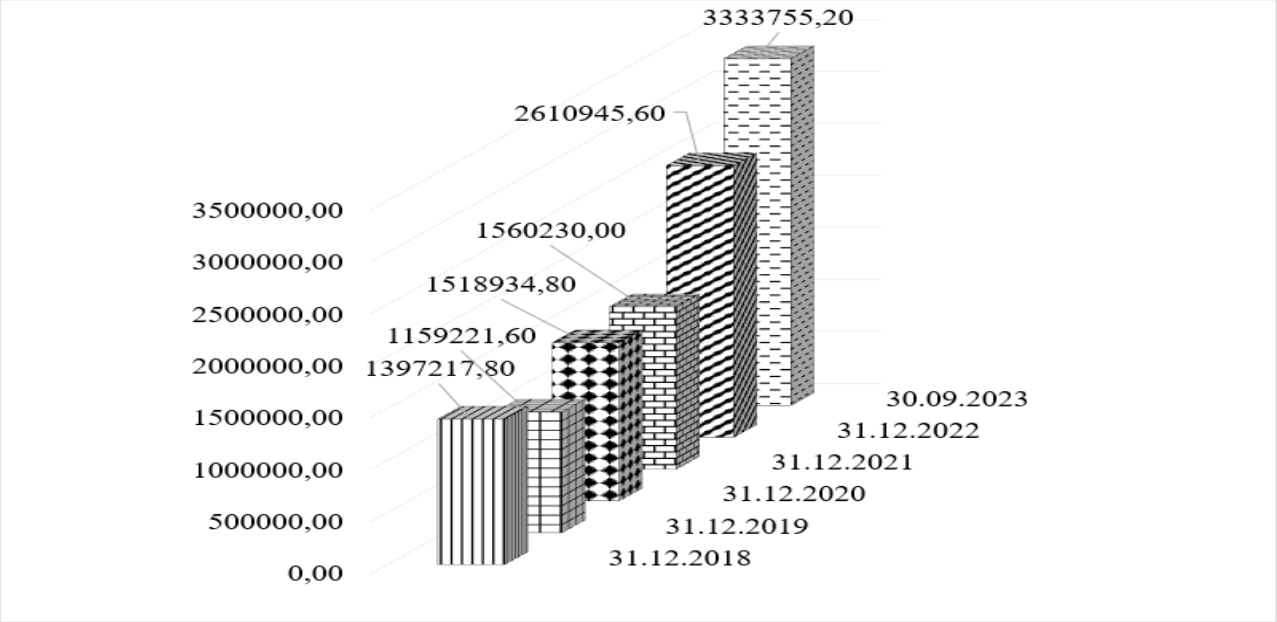


Рис. 2.3 Динаміка обсягів зовнішнього боргу України за 2018–30.09.2023 рр., млн. грн

Джерело: побудовано авторами за [16].

Згідно з інформацією, представленою на графіку, видно, що до кінця 2022 року сукупний обсяг державного боргу збільшився майже на половину у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. Станом на 30.09.2023 сукупний борг становить 3 333 755,2 млн. грн., тобто за 9 місяців сума вже є більшою на 722809,60 млн. грн. за обсяг боргу за результатами на кінець минулого року. Це може бути спричинене рядом факторів, таких як потреба в залученні фінансових ресурсів для покриття дефіциту бюджету або фінансування важливих галузей економіки. Стабільність та ефективне управління борговою політикою можуть допомогти зменшити негативний вплив зовнішніх чинників. Зі збільшенням зовнішнього боргу виникає важливе завдання раціонального управління цими зобов'язаннями. Ефективне використання залучених коштів для розвитку економіки, реформ та спрямування на пріоритетні галузі є важливим аспектом управління зовнішнім боргом.

На основі представлених у табл. 2.4 даних виокремлюється величина найбільших фінансових потоків, що надійшли до країни. Зокрема, відзначається

значна сума ресурсів, отриманих у вигляді позик від міжнародних фінансових організацій, а також в результаті проведення операцій з випуску цінних паперів на міжнародному фінансовому ринку.

Таблиця 2.4

Динаміка зовнішнього боргу України за структурними елементами протягом 2018-2022 р.р., млрд грн

Джерело боргу	2018	2019	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2017
Запозичені кошти від міжнародних фінансових організацій	637,2	607,7	483,1	581,7	463,1	-99,7
Отримані кошти від органів управління зарубіжних держав	50,1	49,3	38,6	39,3	40,8	-9,85
Позичені кошти від зарубіжних комерційних банків та інших фінансових установ	59	67,4	67,4	69,3	50,75	-11,16
Емісія цінних паперів на міжнародному ринку	574,5	622,4	527,5	774,5	625	107,2
Заборгованість, що не належить до інших категорій	52,3	50,5	42,9	54,1	120,5	72,7
Загальна сума зовнішнього боргу	1373,1	1397,3	1159,5	1159,5	1300,1	59,19

Джерело: побудовано автором за даними [24]

Детальніше розглянемо, які конкретні інструменти зовнішнього боргу обирає уряд для залучення іноземних запозичень. Зокрема, відзначимо, що основними засобами є укладення кредитних угод та емісія облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП). Для проведення зовнішніх запозичень органи влади користуються різноманітними інструментами боргового фінансування, причому перевага віддається використанню облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) та укладанню кредитних угод. Як вказано в таблиці, на кінець 2022 року частка ОЗДП складала 48%, тоді як кредити, надані міжнародними фінансовими організаціями, становили 35,6% (рис. 2.4):

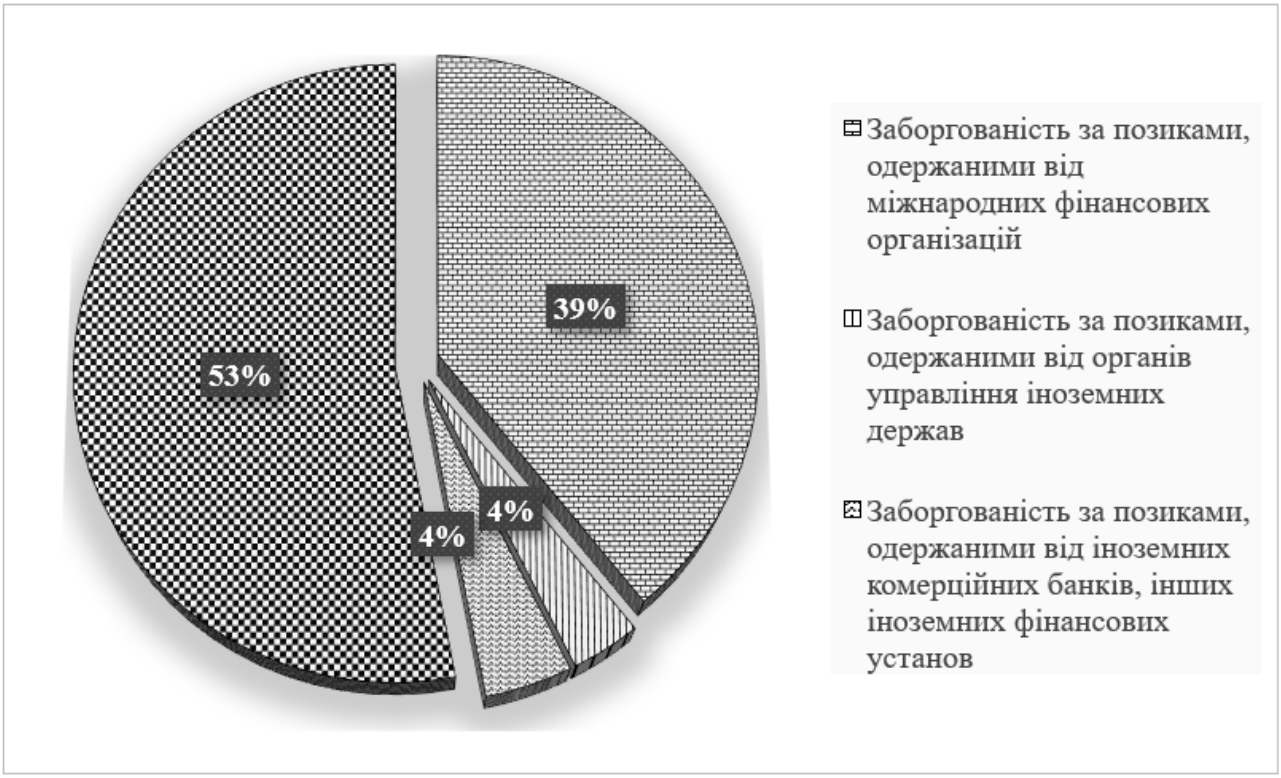


Рис. 2.4 Структура зовнішнього боргового фінансування в Україні станом на 01.01.2023 р., млрд. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [3]

Погіршення майже всіх показників боргової безпеки у 2020 році та в 2022 році було викликано кризою, спричиненою поширенням COVID-19, а в останньому випадку - вторгненням на територію України. Збільшення бюджетного дефіциту стало актуальним у зв'язку з необхідністю проведення державних запозичень. Напружена політична та економічна ситуація в країні також вплинула на відносини з міжнародними фінансовими інститутами.

Воєнні події суттєво впливають на всі аспекти життя, зокрема і на фінансову сферу. Це вимагає переосмислення діяльності держави, економіки та політики, спрямованої на максимальний опір ворогові на всіх фронтах. Очевидно, що фінансові ресурси усіх рівнів бюджетів тепер активно спрямовуються на забезпечення обороноздатності нашої країни. Однак існуючих фінансових ресурсів недостатньо, тому державі необхідно знаходити інші джерела для виконання своїх функцій. За даними Міністерства фінансів

України, вартість ведення військових дій для державного бюджету оцінюється приблизно в 10 мільярдів доларів США на місяць, але ця сума може бути значно вищою [16].

Велике зростання обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу у зв'язку з воєнним конфліктом є природним явищем. Наприклад, аналізуючи дії у 2022 році, вже у березні помітно збільшилась сума державного боргу на 3,7% за даними Міністерства фінансів України. Експерти прогнозують, що на кінець 2023 року валовий державний борг може зрости до 82.6% ВВП. В порівнянні з аналогічним періодом 2021 року обсяг боргових зобов'язань знизився на 49%. Основними факторами цього зростання є падіння ВВП на близько 35% та значне збільшення державного дефіциту [19].

В сучасний період функціонування нашої держави застосовується сучасний підхід до управління державним боргом, що включає в себе створення нового органу - Агентства з управління державним боргом України [25]. Таке рішення Уряду було ухвалене ще у лютому 2020 року. Створення цього органу визначалося як одна з умов втілення Стратегії управління державним боргом на 2019–2024 роки. Це передбачало впровадження моделі управління державним боргом, аналогічної тій, яку застосовують у країнах ЄС, таких як Швеція, Нідерланди, Бельгія, Австрія та Німеччина, через відповідний державний орган [17].

Навіть враховуючи такі складні обставини, як військовий стан, Україна продовжує своєчасно виконувати платежі за своїм боргом, спрямовуючи зусилля на зменшення та балансування боргового навантаження. З цією метою був створений Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 року був проведений платіж у розмірі 292 млн. доларів США за єврооблігаціями, випущеними в американській валюті, чий строк погашення закінчувався у вересні того ж року. Уряд планує продовжувати виконання своїх фінансових зобов'язань, уникнувши можливого дефолту чи реструктуризації. Протягом минулого 2022 року було здійснено виплати за борговими зобов'язаннями держави на суму 448,6 млрд. гривень.

Крім того, уряд активно працює над привертанням міжнародної фінансової підтримки, розглядаючи це питання на практично кожних переговорах, поруч із обговоренням постачання озброєння. Як результат, Україна у воєнний час отримує підтримку від більшості країн світу, які забезпечують гуманітарну, військову або фінансову допомогу, а деякі надають підтримку в усіх цих аспектах (рис 2.5):

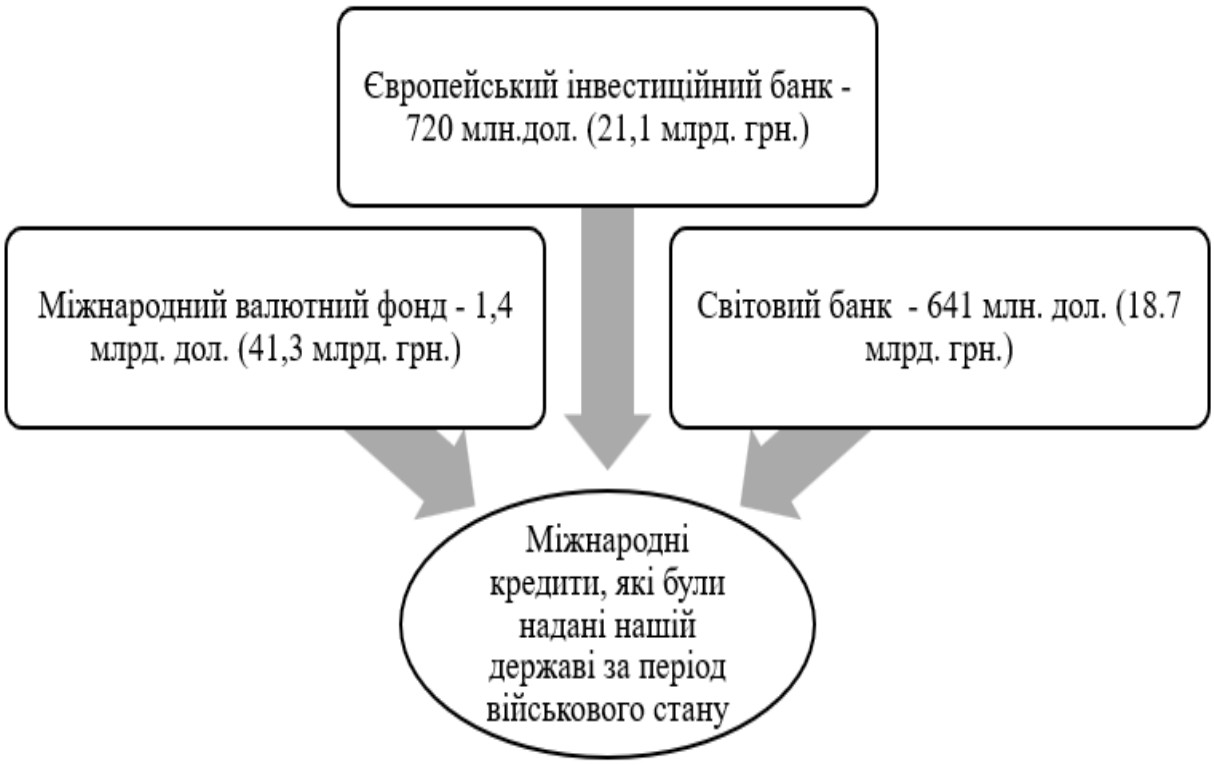


Рис. 2.5 Міжнародна фінансова допомога Україні станом на 31.12.2022, млрд. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [24]

Невеликі суми були виділені кількома країнами Європи та Ісландією. Фінансова допомога, надана Україні, сприяє зміцненню суверенітету країни та відстоюванню від зовнішніх загроз, а також використовується для придбання озброєння, пального та інших потреб. Отже, у підсумку можна констатувати, що протягом аналізованого періоду спостерігається зростання динаміки наростання державного боргу, і ця тенденція буде продовжуватися у зв'язку із

широкомасштабним вторгненням російських військ на територію України. Таким чином, важливо продовжувати роботу щодо залучення додаткових фінансових ресурсів як зовнішніх, так і внутрішніх. На наш погляд, для ефективного контролю над державним боргом українському уряду рекомендується розробити альтернативні стратегії фінансування, які не включають зобов'язань щодо державних витрат і спрямовані на мінімізацію ризиків для портфеля боргових зобов'язань країни. Крім того, такі стратегії мають забезпечувати високий рівень фінансової безпеки держави. Розглянемо уважніше основні проблеми управління державним боргом та проведемо оцінку його стійкості до фінансових ризиків.

2.2. Оцінка боргової стійкості та проблеми управління державним боргом

Оцінка боргової стійкості є важливим етапом фінансового аналізу, спрямованим на визначення стійкості та управління державним боргом. Основною метою якого є визначення здатності країни ефективно вирішувати свої фінансові зобов'язання та уникати негативних наслідків, пов'язаних із зростанням боргового тягаря. Виступає складним завданням, яке враховує різноманітні аспекти економіки та фінансів. Доцільно розглянути ряд теоретичних аспектів, які визначають цей процес та впливають на його результати.

Перед урядом та економічними аналітиками стоїть завдання ретельно враховувати фактори, що визначають боргову стійкість, серед яких ключові аспекти економічного здоров'я країни, ефективність управління бюджетом, та взаємозв'язок боргових зобов'язань із загальним економічним контекстом. У цьому контексті, оцінка боргової стійкості стає необхідним інструментом для розробки ефективних стратегій управління фінансами та забезпечення сталого розвитку національної економіки.

В першу чергу, слід звернути увагу на державний бюджет України, зокрема на динаміку виконання його показників у період від 2018 до 2022 року. Особливий акцент слід зробити на аналізі видаткової та дохідної частин бюджету, оскільки це сприятиме кращому розумінню фінансового стану країни за вказаний період (рис. 2.6)

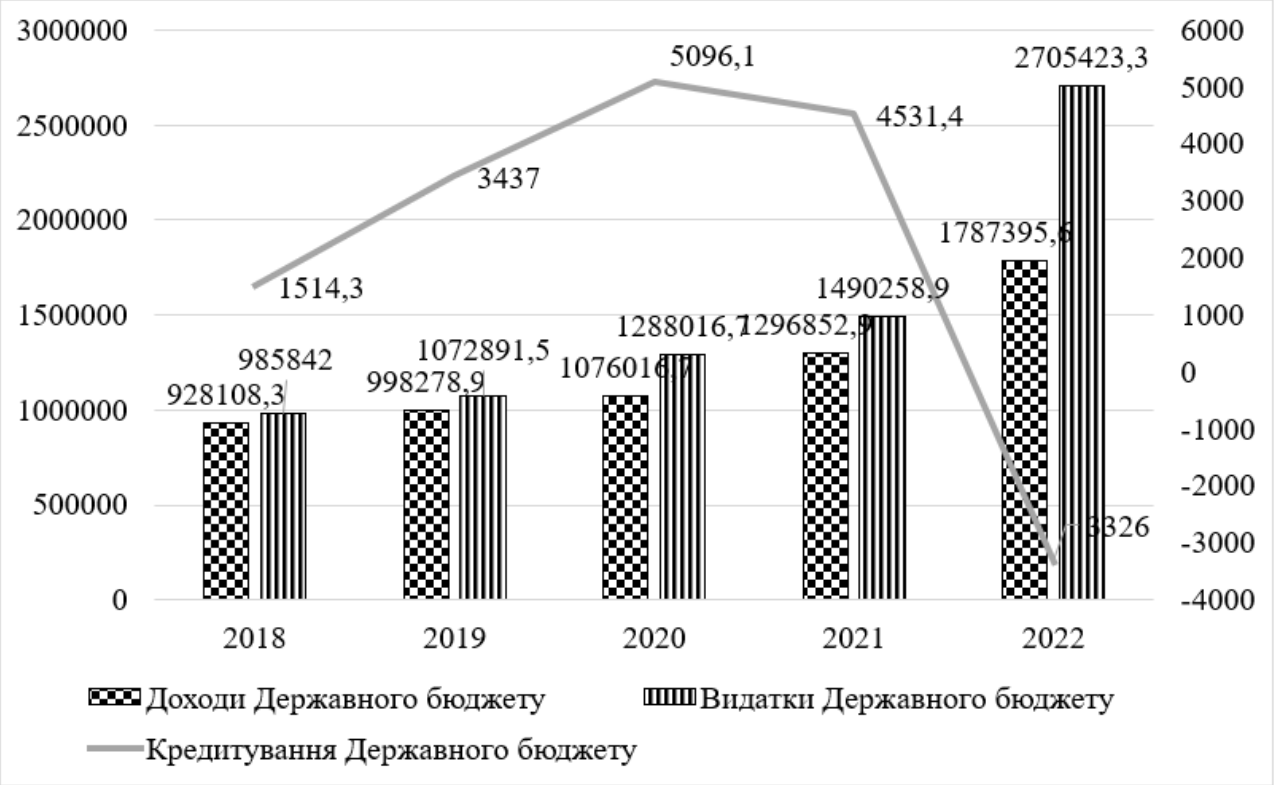


Рис. 2.6 Показники виконання Державного бюджету України за період 2017–2022 рр., млрд. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [5]

На основі інформації, представленої на графіку 2.6, можна відзначити збільшення як доходів, так і видатків державного бюджету. Зафіксована загальна сума доходів у 2022 році склала 1787,3 млрд. грн., що є на 490,5 млрд. грн. більше, ніж в попередньому 2021 році, що відображає зростання на 37,82% у відсотковому відношенні. При аналізі показників рівня видатків спостерігається послідовна позитивна динаміка, що виражається у зростанні суми видатків з 985,8 млрд. грн. у 2018 році до 2705,4 млрд. грн. у 2022 році. Це свідчить про збільшення потреб, які фінансуються з державних коштів. У

порівнянні з попереднім роком видаткова частина збільшилася на 81,54%. Такі величезні витрати пов'язані з військовими подіями на нашій території. Щодо обсягів кредитування за рахунок бюджетних коштів, то з 2021 року відзначається спадна тенденція, що вказує на від'ємне значення порівняно з попереднім роком, і становить - 3326 млн. грн. Перевищення загальних доходів та швидке збільшення обсягів видатків бюджетних коштів призводять до дисбалансу в бюджеті і спричиняють зростання рівня бюджетного дефіциту. Цей дефіцит стає невід'ємною частиною сучасної бюджетної політики країни, особливо в умовах військових дій. Важливо зауважити, що навіть в найбільш розвинених країнах Європейського Союзу присутній дефіцит, і існує прямий зв'язок між цим поняттям та державним боргом.

Важливо відзначити, що відповідно до Маастрихтської угоди визначені конкретні обмеження стосовно максимально допустимого рівня державного боргу, який не повинен перевищувати 60% від ВВП. Проведемо обчислення за період з 2017 по 2022 рік для подальшого аналізу відсоткового відношення державного боргу до ВВП (рис. 2.7).

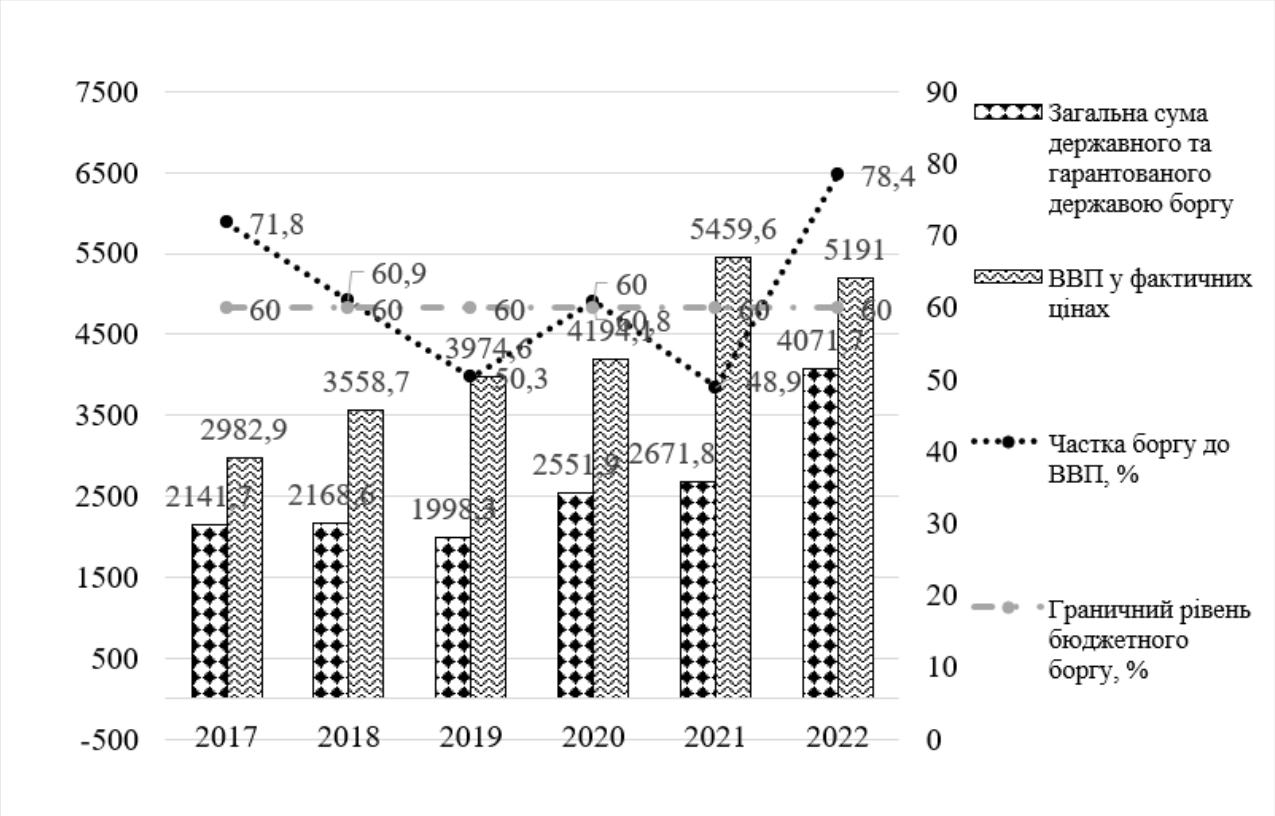


Рис. 2.7 Відношення динаміки державного та гарантованого державою боргу до ВВП за період 2017–2022 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [14]

Згідно із представленими даними на графіку, зафіксовані на кінець 2021 року, можна відзначити, що відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП становило практично 49%. Це значення знаходиться нижче середніх показників для країн із ринками що формуються, де цей показник склав 66,7%, а також нижче середнього глобального рівня – 103,2% ВВП. Проте в 2022 році відбулося значне збільшення цього відсоткового співвідношення на 29,5%, оскільки загальні фінансові потреби державного бюджету України (дефіцит + погашення боргу) склали понад 1,1 трлн грн, що становить майже 30% ВВП. Це відсоткове співвідношення становило 78,4%, перевищуючи припустиме значення в 60%. Починаючи з початку війни, іноземна допомога вирішила 56% потреб у додатковому фінансуванні бюджету, тобто тієї суми, яку уряд не міг зібрати від податків та зборів. Узагальнено, іноземна допомога, ймовірно, забезпечила близько 36% всіх витрат урядового бюджету у 2022 році в умовах повномасштабного конфлікту. Це зростання пов'язане з складною економічною та політичною ситуацією в країні, обумовленою воєнними подіями.

Отже, можна стверджувати, що виникла нагальна потреба у додатковому залученні коштів, зокрема шляхом емісії цінних паперів. Загальна сума фінансування державного бюджету у 2022 році склала 1,2 трлн грн, із яких 564,2 млрд грн надійшли у формі зовнішніх кредитів, а 666,9 млрд грн було залучено від розміщення ОВДП. Важливо відзначити, що розміри зовнішньої кредитної підтримки є безпрецедентними, оскільки позики надавалися за пільговими умовами, на довгий термін погашення та з низькими відсотковими ставками. Навіть при врахуванні обов'язку їхнього повернення у майбутньому, їхнє значення для стабілізації фінансової системи України надзвичайно велике [40].

Попри виклики, пов'язані із зменшенням боргового навантаження та військовим станом, Україна продовжує вчасно виконувати свої зобов'язання щодо погашення боргу. Для цього був створений Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 року був здійснений платіж у розмірі 292 млн. доларів США за єврооблігаціями, деномінованими в американській валюті, термін погашення яких закінчився у вересні поточного року. Уряд прагне забезпечити подальше виконання своїх зобов'язань для уникнення можливого дефолту чи реструктуризації. Загалом протягом 2022 року було сплачено 448,6 млрд. гривень за борговими зобов'язаннями держави.

На основі аналізу стану державного боргу України, проведеного Міжнародним валютним фондом (див. рис. 2.8), були отримані прогнозні оцінки, які характеризуються певною негативністю.

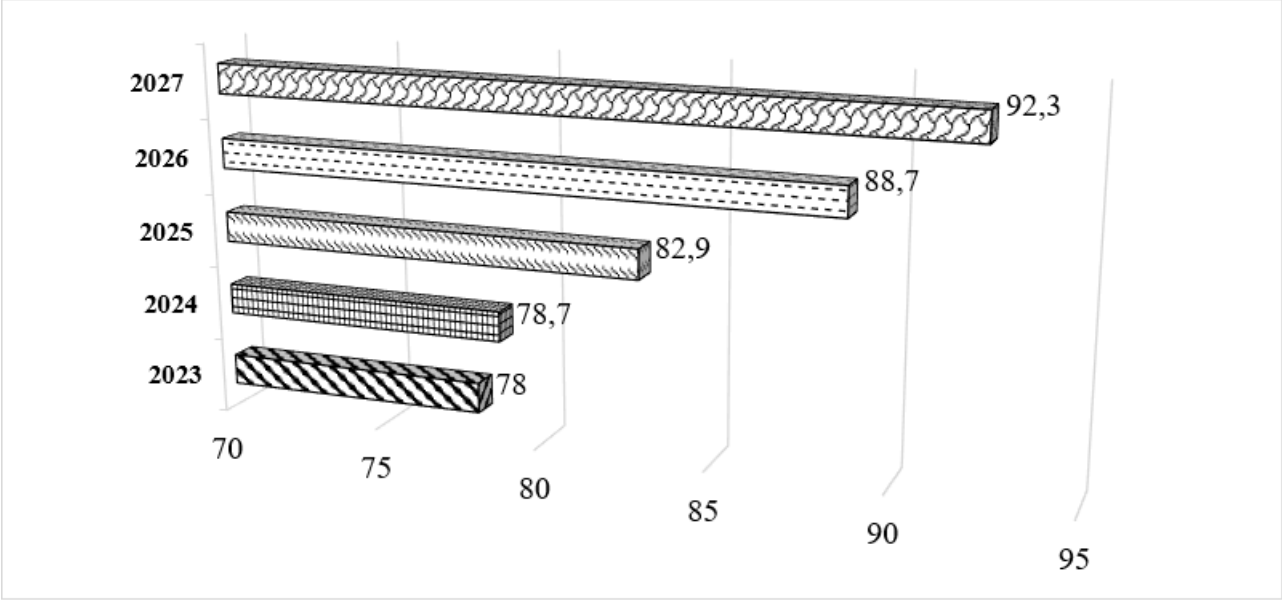


Рис. 2.8 Динаміка стану державного боргу за прогнозами МВФ, % від ВВП протягом 2023-2027 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [6]

Так, згідно з інформацією, представленою на рисунку 2.8, спостерігається зростаюча тенденція, і прогнозується, що у 2027 році відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП може досягти 92,3%. Така ситуація є дуже ризикованою для економіки країни, тому важливо вживати ефективних

заходів для вирішення цієї проблеми. У березні 2023 року Міжнародний валютний фонд (МВФ) затвердив нову програму підтримки України за допомогою механізму розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF). Ця програма, розрахована на середньостроковий період (4 роки), передбачає надання допомоги Україні у розмірі 15,6 млрд доларів (11,6 млрд SDR) і спрямована на забезпечення економічної та фінансової стабільності та відновлення стійкості державного боргу.

Кінцевою метою є відновлення України після війни та її приєднання до Європейського Союзу. Ухвалення механізму розширеного фінансування стало довгоочікуваним кроком від Міжнародного валютного фонду (МВФ), оскільки після двох трансфертів у рамках екстреного фінансування на суму близько 2,7 млрд доларів стало очевидним, що Україні необхідна більш стабільна та передбачувана допомога. Угода з МВФ покликана виступити каталізатором для подальшої міжнародної підтримки, оскільки вона свідчить про надійність України як позичальника та її потужного партнера. Аналіз боргової стійкості країни-одержувача традиційно включається у звіті про надання фінансування. На відміну від попередніх версій, представлених у березні та жовтні 2022 року, остання оцінка боргової стійкості чітко свідчить про відсутність такої стійкості та необхідність значного фінансування для її відновлення. У цьому контексті слід розглянути представлений аналіз боргової стійкості від Міжнародного валютного фонду (МВФ) [35].

Згідно з аналізом Міжнародного валютного фонду від 31 березня 2023 року, без активного управління боргом, його стійкість в базовому та песимістичному сценаріях до реструктуризації виявляється непостійною. Проте для відновлення стабільності боргу вжито заходів, що включають ексклюзивну фінансову підтримку та списання боргу. Таким чином, як у базовому, так і у песимістичному сценарії, державний борг вважається стійким на довгостроковій основі. За результатами аналізу від 22 квітня 2023 року стало зрозумілим, що державний борг визнається стійким на довгостроковій основі лише за умови подальшого отримання грантового та пільгового фінансування з

багатосторонніх та офіційних двосторонніх джерел у цьому і наступних роках. Також важливими умовами є швидке відновлення економічної діяльності в регіонах, де не відбуваються активні бойові дії, а також дотримання основних положень Бюджетної декларації на 2022-2024 роки та Стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки. Однак залишається важливим відзначити, що ризики стійкості боргу залишаються на надзвичайно високому рівні. Загалом, використання методології аналізу стійкості боргу для країн, які мають доступ до ринку, викликає серйозні ускладнення у зв'язку з втратою Україною можливості залучення зовнішнього фінансування на ринкових умовах внаслідок війни. Зокрема, єврооблігації стали менш доступними через зростання премії за ризик інвестування в українські активи. Тим не менше, припускається, що міжнародна спільнота продовжить виявляти підтримку, забезпечуючи фінансування за пільговими умовами, і можливо в майбутньому з'явиться можливість обслуговувати зовнішній борг у національній валюті.

У цілому, вплив війни має значущий вплив на рівень боргового навантаження, особливо у зв'язку із зменшенням ВВП. Хоча покращення ситуації очікується з 2024 року, прогноз є чутливим до різних факторів, тому рекомендується періодично проводити аналіз під час та після військового конфлікту. Однак, крім передбачень щодо змін у ВВП та нових боргів, траєкторія боргового навантаження також залежить від обмінного курсу та відсоткових ставок. Наразі ці параметри залишаються сталими, але їхні значущі зміни можуть суттєво вплинути на ситуацію, особливо якщо вони зміняться в більшій мірі, ніж передбачено у цьому аналізі. Інфляція, хоча буде сповільнюватися, проте залишиться на двозначному рівні у 2023-2024 роках, і ймовірно, досягне цілі в 5% після закінчення прогнозного періоду, тобто після 2025 року. На думку Національного банку України, серед факторів, які призвели до зниження інфляції у 2023 році, слід відзначити жорсткі монетарні умови, зменшення світової інфляції, поліпшення логістики та відносно низький попит. Проте в наступних роках основним чинником, що може сприяти

інфляції, є можливе підвищення адміністративних тарифів у відповідності з ринковими умовами, хоча цей процес в значній мірі залежить від рішень уряду.

Первинний дефіцит бюджету у 2023 році збільшиться до 15.5% від ВВП через вищі витрати, зокрема пов'язані з військовими витратами, одночасно зі сповільненим відновленням доходів внаслідок зменшення економічної активності. Прогноз щодо доходів та видатків бюджету базується на даних Бюджету на 2023 рік, Бюджетній декларації на 2022-2024 роки та інформації про очікувані гранти. За інформацією Міністерства фінансів, дефіцит бюджету в 2023 році передбачається на рівні 20.6% від ВВП. Однак очікується подальше відновлення економіки та рівня доходів та видатків відповідно до Бюджетної декларації [36].

Серед зовнішніх джерел фінансування DSA передбачає отримання Макрофінансової допомоги від ЄС, фінансування через розширений механізм фінансування (EFF) від МВФ, надання кредитів від Європейського інвестиційного банку та Світового банку, а також отримання подальших пільгових кредитів від урядів окремих країн. Частина зовнішнього фінансування передбачається у вигляді грантів, які будуть відображені у доходній частині бюджету і не призведуть до накопичення боргу. Щодо внутрішніх джерел, передбачається подальше розміщення ОВДП, зокрема акцентуючи увагу на середньострокових цінних паперах. Проте, монетарне фінансування бюджету з боку Національного банку, як це було у 2022 році, не передбачається. Таким чином, портфель військових облігацій НБУ залишається на рівні близько 700 мільярдів гривень. В результаті виявлено, що після різкого зростання відношення боргу до ВВП у 2022 році, яке досягло рівня 84,4% через різке зменшення ВВП та накопичення боргового зобов'язання, динаміка боргового навантаження у 2023 році та подальших роках залишатиметься стабільною та поступово зменшуватиметься, досягаючи близько 80%. Така перспектива можлива лише при умові продовження надання грантів та пільгового довгострокового зовнішнього кредитування, а також активного

розміщення середньо- та довгострокових облігацій внутрішньої державної позики.

Однак стійкість боргу виявляється уразливою перед можливими викликами. У випадку продовження зниження ВВП або потреби у значному підвищенні відсоткових ставок для залучення фінансування чи при продовженні значного дефіциту первинного балансу, загалом, при будь-якому негативному збуренні, стан боргу може стати нестійким. Загальна економічна ситуація в Україні високо залежить від подальшої підтримки та фінансування міжнародних організацій і партнерських країн, а також від можливості надання Україні статусу кандидата на вступ до Європейського Союзу.

Механізм розширеного фінансування виступить як певний засіб для забезпечення отримання грантів та пільгового фінансування, проте в умовах триваючої війни уникнення первинного дефіциту бюджету, високої інфляції та зростання відсоткових ставок стає неможливим. Таким чином, основним пріоритетом для країни залишається досягнення перемоги. З іншого боку, дані прогнозу передбачають повне обслуговування існуючих та нових зобов'язань у сфері боргів. Однак Міністерство фінансів вже уклало угоди щодо реструктуризації боргів, що свідчить про певний рівень невиконання боргових зобов'язань. Дефолт визначається як невиконання боргових зобов'язань вчасно та в повному обсязі. Проте, поки кредитори проявляють готовність робити компроміси та відкладати платежі за кредитами та борговими цінними паперами, Україна не потрапляє під визначення фактичного дефолту. За поточної стратегії, ймовірність традиційного дефолту, коли Україна оголосить себе неплатоспроможною та відмовиться від повернення боргів, залишається невеликою. Замість цього, ймовірніше виникнення ситуацій реструктуризації боргу та його виплата після завершення війни.

Загалом, укладена угода про розширене фінансування з МВФ вже певним чином гарантує пільгове та грантове фінансування у наступні роки. Можна стверджувати, що основні зусилля влади та НБУ з огляду на приваблення фінансування вже були прикладені, і далі необхідно акцентувати увагу на

виконанні умов, за якими це фінансування було отримано. Однак основним ризиком для стійкості боргу лишається тривала війна, оскільки з кожним наступним роком ресурси, як наші, так і наших партнерів, виснажуються, а готовність надавати підтримку зменшується, при цьому бюджетні дисбаланси продовжують зростати разом із борговим навантаженням. Отже, основним завданням для громадян залишається надання підтримки українській армії, тоді як для держави, представленої уповноваженими особами, важливим є ефективне використання допомоги від партнерів. Лише таким чином можна забезпечити утримання графіка боргового навантаження на стабільному рівні.

Варто також зауважити, що Україна, перебуваючи у військовому стані, стикається з численними викликами та проблемами управління державним боргом. Зокрема, можемо виокремити наступні:

- економічні труднощі – військові дії призводять до значного зниження економічної активності, що, в свою чергу, впливає на обсяги податкових надходжень та загальні доходи держави. Це ускладнює виконання зобов'язань з обслуговування та погашення боргу.

- зниження кредитоспроможності - викликає зменшення кредитоспроможності країни через невизначеність щодо економічної та політичної ситуації. Це може зробити укладання нових кредитних угод більш витратними та складними.

- валютний ризик - спричиняє коливання валютного курсу та великі втрати для країни, яка має зовнішній борг в іноземних валютах.

- потреба в додаткових ресурсах - умови військового стану створюють додаткову потребу в фінансових ресурсах для фінансування армії, а отже призводить до збільшення обсягів боргових зобов'язань.

- спад економічного зростання - зниження інвестицій та зростання безробіття, що впливає на економічне зростання та здатність країни погашати борг.

- підвищення ризику дефолту – військові дії ускладнюють прогнозування та збільшують ризик дефолту, особливо коли неможливо забезпечити стабільні доходи для обслуговування свого боргу.

- потреба в екстреному фінансуванні – в умовах військового стану виникає потреба в екстреному фінансуванні для забезпечення основних потреб, що призводить до зростання державного боргу.

Тому, управління державним боргом в умовах військового стану вимагає від уряду ефективних стратегій та відповідних заходів для забезпечення фінансової стабільності та мінімізації ризиків. Розглянемо можливі шляхи управління державним боргом та перспективи до покращення його стійкості в наступному розділі.

РОЗДІЛ 3.
ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

Необхідність ефективного управління та обслуговуванням державного боргу, який постійно зростає, а також недостатність коштів у державному бюджеті, вимагають серйозної уваги до стратегічних аспектів політики управління боргом. Ключовим фактором є правильно обрана стратегія та систематичний контроль за відповідністю ухвалених рішень. Впровадження ефективної та стратегічної політики управління державним боргом є надзвичайно важливим завданням для економічної стабільності та стійкості країни. У зв'язку з викликами, які виникають в умовах військового стану, необхідно акцентувати увагу на шляхах вдосконалення управління державним боргом в Україні та розглядати перспективи покращення боргової стійкості.

Після ретельного аналізу всіх показників державного боргу можна визначити, що зниження рівня боргової стійкості розпочалося з початком кризи 2008 року і триває до нашого часу. Ця тенденція до збільшення державного боргу лишається актуальною, що пов'язано з широкомасштабною агресією російських військ в Україні. Однією з основних проблем у сфері боргової політики України залишається відсутність чіткої стратегії управління боргом. Реалізація необхідних заходів здійснюється без попереднього планування, відповідаючи тільки на поточні потреби державних фінансів. Механізм управління як внутрішнім, так і зовнішнім боргом, в більшій мірі, обмежується вирішенням короткострокових завдань бюджетної політики уряду [23]

У зв'язку з цією ситуацією, на сучасному етапі, перед урядом стоїть важливе завдання сформувати боргову стратегію, в якій державний борг вважатиметься не просто фінансовим обтяженням для національної економіки, але буде розглядатися як інструмент, що стимулює соціально-економічне зростання країни. Такий підхід сприятиме зниженню інфляції та забезпечить

необхідні ресурси для розвитку підприємництва та приваблення іноземних інвестицій. Тому, можемо зауважити, що важливо закріпити на рівні чинного законодавства боргову стратегію, здатну адаптуватися до умов військового стану, для створення ефективного механізму залучення та використання позикових коштів. Ця стратегія повинна включати головні цілі, завдання та напрямки використання фінансових ресурсів, що були залучені до державного бюджету через державні запозичення. У період воєнних дій та після їх завершення необхідно забезпечити, щоб ці фінансові ресурси використовувалися виключно на нагальні потреби держави, забезпечуючи фінансування інших напрямків за рахунок альтернативних джерел.

На наш погляд, можливо цілеспрямовано зменшити фінансове навантаження шляхом проведення реструктуризації боргу. Навіть при тому, що Уряд України висловлює незгоду щодо реструктуризації державного боргу, обґрунтовуючи це можливим підірванням довіри інвесторів до України та важливим впливом на кредитну історію країни, важливо враховувати, що війна вже суттєво підірвала цю довіру. Низька вартість українських облігацій свідчить про готовність кредиторів до того, що Україна може мати труднощі в обслуговуванні та вчасному погашенні свого боргу. Оскільки передбачити тривалість війни та її вплив на економіку надто складно, кредитори вже враховують максимально негативний сценарій у вартість єврооблігацій, враховуючи можливість проведення реструктуризації боргу [20]

Основна мета проведення реструктуризації полягає в тому, щоб знизити втрати кредиторів і одночасно полегшити боргове навантаження для позичальника. Умови реструктуризації встановлюються відповідно до індивідуальних домовленостей країни з її кредиторами. Цей процес може охоплювати як внутрішні, так і зовнішні зобов'язання. З точки зору уряду, внутрішні запозичення є більш привабливими, і в окремих випадках держава може навіть вживати примусові заходи [21].

У міжнародній практиці використовується підхід щодо реструктуризації боргів для країн з високими рівнями боргового тиску, який визначається

високими показниками співвідношень, таких як відношення державного боргу до ВВП, зовнішнього державного боргу до ВВП, відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту та інші. Цей підхід особливо актуальний в умовах глобальних фінансово-економічних криз.

У випадку, якщо неможливо виконати зобов'язання, країна може взагалі відмовитися від сплати своїх боргів. Це негативне явище, що викликає дефолт та ускладнює обслуговування зовнішніх боргів. Однак у зв'язку з різноманітними можливостями реструктуризації країни, слабко призводять до повної відмови від своїх державних зобов'язань. У контексті особливостей та тенденцій зростання державного боргу України актуальним завданням є зупинка його стрімкого зростання.

Однією з можливих стратегій для виходу з ситуації «боргової спіралі», яка вже досить є активно відтворюваною в українському контексті це використання наступних потенційних інструментів [10]:

- зменшення державних витрат (бюджетного дефіциту) при одночасному підвищенні податків може призвести до скорочення попиту та викликати рецесію. Однак, таким чином, можна уникнути процесу спаду економіки у випадку, якщо інші інструменти державної політики спрямовані на стимулювання попиту (послаблення монетарної політики, девальвація, що може збільшити внутрішній попит);

- зниження державних витрат, які не завдають шкоди економічному зростанню (наприклад, підвищення пенсійного віку, яке дозволяє уряду скоротити витрати на пенсійне забезпечення, при цьому люди продовжують працювати та сплачувати податки до бюджету), в такому контексті не зупиняється розвиток економіки, а забезпечується скорочення державних витрат;

- підвищення ефективності адміністрування податків, запобігання податковим порушенням, зменшення розмірів тіньового сектору економіки, легалізація капіталу та активне залучення допомоги від іноземних урядів, міжнародних організацій, іноземних громадян та підприємств;

- зниження вартості національної валюти через девальвацію може сприяти зростанню обсягів експорту, оскільки це призводить до здешевлення національних товарів на міжнародних ринках.

Зниження критичного фінансового навантаження на Україну є доцільним, враховуючи склад існуючого державного та гарантованого боргу, де переважає зовнішній борг, зокрема кредити міжнародних фінансових установ та єврооблігаційні позики. Для відновлення стійкості фінансів України та подолання проблем дефіциту фінансування в умовах воєнного конфлікту та післявоєнного відновлення важливо впровадити механізм реструктуризації державного боргу, реалізуючи такі пріоритетні заходи:

– прийняття нової стратегії щодо державного боргу вимагає урахування методів полегшення фінансового тиску (таких як замороження, реструктуризація/списання боргу) та використання інструментів для оптимізації управління державним боргом, з фокусом на забезпеченні балансу між вартістю обслуговування та ризиками (від Кабінету Міністрів України та Міністерства фінансів);

– отримання підтримки від міжнародних партнерів для забезпечення імунітету уряду від дефолту здійснюється шляхом впровадження механізмів замороження/відтермінування платежів по боргу та проведення післявоєнної реструктуризації зовнішнього державного боргу України. Це розглядається як одна з передумов для забезпечення фінансування економічного відновлення, залучаючи такі ключові відомства, як Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів, Національний банк України та Міністерство закордонних справ;

– подання запиту до Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Світового банку для включення України до переліку країн, що можуть скористатися процедурами зниження боргу відповідно до ініціатив HIPC і MDRI;

– досягнення угод із кредиторами Української держави щодо застосування знижок до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості зобов'язань за зовнішніми облігаційними позиками;

– використання у контексті більш широких програм відновлення післявоєнної епохи можливості впровадження боргових свопів як інструменту обміну для отримання фінансування спеціальних програм, спрямованих на збереження довкілля та впровадження заходів з боротьби з кліматичними змінами (від Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів, Міністерства енергетики, Міністерства захисту довкілля та Національного банку України);

– налагодження попередньої співпраці з кредиторами та потенційними партнерами щодо впровадження боргових свопів, включаючи залучення авторитетних консультантів від міжнародних фінансових інституцій. Основна увага буде приділена спільному розробленню механізму, який враховує досвід країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів у проведенні конвертації боргів для розвитку «блакитної економіки» і випуску «блакитних» облігацій. Також розглядається перенесення міжнародного досвіду з реструктуризації державного боргу, представленого Національним інститутом стратегічних досліджень, до контексту України. (від Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів, Міністерства енергетики, Міністерства захисту довкілля, Національного банку України) [41].

Для оптимізації управління державним боргом в Україні розробляється та ухвалюється спеціальний документ - Стратегія управління державним боргом на середньостроковий період. Цей документ включає в себе цілі, завдання, показники та очікувані результати на оперативний період. Основні цілі управління державним боргом в Україні на період 2021-2024 роки, визначені цим урядовим документом ще до початку воєнних подій, включають [26]:

- збільшення частки загальної суми боргу держави в гривні;

- продовження середньострокового терміну погашення боргових зобов’язань та оптимізація графіку їх виплати;

- забезпечення умов для ефективного привертання пільгового та вигідного фінансування на тривалий термін;

- пошук та активна взаємодія з потенційними інвесторами;

- удосконалення стратегії державного управління боргом країни в майбутньому.

Очевидно, що в умовах воєнних дій, стрімкого збільшення обсягу державного боргу, економічного спаду, руйнування економічної та соціальної інфраструктури, масової міграції працездатного населення за кордон і високого рівня інфляції Україна буде вимушена, здійснюючи консультації з кредиторами, використовувати різні інструменти для управління державним боргом.

Отже, на нашу думку, найефективнішими напрямками впровадження оптимізаційної політики з боку уряду для зменшення рівня боргового навантаження в умовах воєнних дій можна виділити наступні:

– здобуття міжнародної політичної підтримки для отримання світової фінансової допомоги на безповоротній основі;

– розробка та затвердження нової стратегії управління боргом, з урахуванням впливу воєнного стану;

– політика щодо реструктуризації існуючих державних боргових зобов'язань за умови узгодження з кредиторами, включаючи зменшення загальної суми або відсоткової ставки чи зміни термінів для оплати платежів;

– здійснення офіційного звернення та подання необхідних документів до Світового банку та Міжнародного валютного фонду з метою включення нашої держави до переліку країн, які можуть скористатися процедурою списання боргових зобов'язань та інші подібні ініціативи [21].

Додатково, вважаємо за важливе визначити найбільш ефективні напрямки поліпшення стратегії управління державним боргом в післявоєнний період. [27]:

− залучення додаткових коштів через внутрішні позики, а не зовнішні запозичення, сприятиме розвитку кредитних ресурсів на національному внутрішньому ринку;

− реалізація заходів з поступової мінімізації залучення зовнішніх позик ефективно сприятиме зменшенню відтоку валютних коштів за межі держави.

− використання стриманої стратегії щодо приватизації державного майна, з метою використання отриманих коштів для виплати боргових зобов'язань країни;

− систематичний моніторинг належного рівня бюджетного дефіциту є обов'язковим. Важливо утримувати баланс між не перенасичуванням національної економіки внутрішніми боргами та контролем показника бюджетного дефіциту на припустимому рівні, поступово залучаючи саме внутрішнє фінансування;

− збільшення інвестиційної активності за допомогою державних позик, які повинні бути спрямовані виключно на високоліквідні сфери та розвиток промисловості.

Важливо відзначити, що всі раніше зазначені заходи в певному вигляді вже застосовуються в управлінні державним боргом нашої країни. Однак постійні виклики і ризики різних видів не сприяють, а скоріше заважають зниженню темпів наростання боргового навантаження. Отже, можна визначити, що стратегія управління національним державним боргом на сучасному етапі розвитку стикається з численними викликами та проблемами, які викликають негативний вплив і, в результаті, обмежують загальний економічний розвиток країни. Розробка ефективної та дієвої стратегії управління, з урахуванням сучасних реалій, є однією з ключових завдань. Важливою є єдність всіх відомств і установ, які прямо відповідають за процес управління боргом на всіх його етапах. Покращення боргової політики в післявоєнний період передбачає вирішення питань у сфері бюджетної економії на всіх рівнях, залучення позичок для стимулювання реального сектору економіки, переорієнтацію на внутрішній ринок та активізацію інвестиційної діяльності.

ВИСНОВКИ

В процесі вивчення особливостей формування державного боргу України та оцінки боргової стійкості було виявлено декілька ключових аспектів. Перш за все, важливо зазначити, державний борг України є складною та багатогранною економічною категорією та невід'ємною складовою економічної системи країни, що виникає внаслідок недостатнього обсягу фінансових ресурсів для покриття бюджетних витрат. Сутність та структура державного боргу визначаються різними чинниками, включаючи джерела запозичення, типи боргових інструментів та умови погашення. Державний борг має важливе значення для фінансової стійкості країни, але його управління та контроль вимагають обережного підходу та ефективної політики. Щодо класифікації, державний борг може бути поділений на внутрішній та зовнішній, прямий та гарантований, визнаний офіційно та заборгованість, яка не враховується в його структурі. Кожна з цих категорій має свої особливості та вимоги до управління. Ефективне управління державним боргом передбачає оптимальний баланс між запозиченням та погашенням боргових зобов'язань, а також контроль за обсягами та умовами запозичення.

Україна, як і багато інших країн світу, стикається з викликами щодо формування та управління своїм державним боргом. Зокрема, важливо удосконалювати механізми внутрішнього та зовнішнього запозичення, а також ефективно використовувати кошти для забезпечення сталого економічного зростання. Згідно проведеного аналізу, до кінця 2022 року сукупний обсяг державного боргу збільшився майже на половину у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. Станом на 30.09.2023 сукупний борг становить 3 333 755,2 млн. грн., тобто за 9 місяців сума вже є більшою на 722809,60 млн. грн. за обсяг боргу за результатами на кінець минулого року. Це може бути спричинене рядом факторів, таких як потреба в залученні фінансових ресурсів для покриття дефіциту бюджету або фінансування важливих галузей економіки.

Стабільність та ефективне управління борговою політикою можуть допомогти зменшити негативний вплив зовнішніх чинників. Зі збільшенням зовнішнього боргу виникає важливе завдання раціонального управління цими зобов'язаннями. Ефективне використання залучених коштів для розвитку економіки, реформ та спрямування на пріоритетні галузі є важливим аспектом управління зовнішнім боргом.

Велике зростання обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу у зв'язку з воєнним конфліктом є природним явищем. Наприклад, аналізуючи дії у 2022 році, вже у березні помітно збільшилась сума державного боргу на 3,7% за даними Міністерства фінансів України. Експерти прогнозують, що на кінець 2023 року валовий державний борг може зрости до 82.6% ВВП. В порівнянні з аналогічним періодом 2021 року обсяг боргових зобов'язань знизився на 49%. Основними факторами цього зростання є падіння ВВП на близько 35% та значне збільшення державного дефіциту. Навіть враховуючи такі складні обставини, як військовий стан, Україна продовжує своєчасно виконувати платежі за своїм боргом, спрямовуючи зусилля на зменшення та балансування боргового навантаження.

Оцінка боргової стійкості країни виявляється складним завданням, що враховує не лише розмір боргу, але й його структуру, обслуговування, а також можливості країни для погашення зобов'язань. Забезпечення стійкості державного боргу передбачає ретельне планування фінансової політики, залучення інвестицій, розвиток ринків та забезпечення фіскальної дисципліни. Здатність держави вчасно і ефективно погашати борг та обслуговувати його визначає її фінансовий стан та довіру інвесторів.

Наша держава має потенціал для поліпшення свого фінансового стану та зниження боргового тиску, проте це вимагає реформ в економіці, фінансовому секторі та державному управлінні. Ефективна стратегія зниження державного боргу повинна враховувати баланс між потребами в інвестиціях та фінансовою стійкістю. Зазначені аспекти вказують на важливість розробки та впровадження ефективних стратегій управління державним боргом для забезпечення стійкого

економічного розвитку України. Це вимагає співпраці між урядом, фінансовими установами, інвесторами та громадськістю для досягнення спільних цілей забезпечення фінансової стійкості та підтримки економічного процвітання країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 1. Бюджетна декларація на 2022-2024 роки. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України.* URL: http://surl.li/xahi (дата звернення: 24.11.2023).

2. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI: станом на 01.05.2022 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text (дата звернення: 19.11.2023).

3. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. К.: Альтерпрес, 2000. 152 с

4. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України.* 2009. No 6. С. 14–28.

5. Вінокуров Я. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США. *Економічна правда.* URL: https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154 (дата звернення: 21.08.2023).

6. Державний борг та гарантований державою борг. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України.* URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg (дата звернення: 25.11.2023).

7. Державний борг України. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України.* URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/ (дата звернення: 21.11.2023).

8. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Словженко Т.С. Фінансовий словник. Л.: Центр Європи, 1997. 576 с.

9. Замкова Н. Л., Гнидюк І. В., Романовська Ю. А. Державні фінанси. Вінниця: Вид.-ред. від. ВТЕІ КНТЕУ, 2015. 463 с.

10. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Herald of kyiv national university of trade and economics*. 2022. Т. 144, № 4. С. 110–121. URL: https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08 (дата звернення: 21.11.2023).

11. Іващенко А. Г. Державний борг України та джерела його фінансування в умовах війни. URL: https://repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/36202/1/Stratehichnyi%20roxvytok%20Ukrainy%20heneruvannia%2C%20implementatsiia%2C%20raeliza (дата звернення: 21.11.2023).

12. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. No 12, 2019 р. URL: https://cutt.ly/MByA8Gm (дата звернення: 21.11.2023).

13. Міжнародний валютний фонд спрогнозував різке зростання державного боргу України через війну. *Веб-сайт.* URL: https://biz.censor.net/news/3335480/mvf_sprognozuvav_rizke_zrostannya_derjborgu_ ukrayiny_cherez_viyinu (дата звернення: 15.11.2023).

14. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. *Національний інститут стратегічних досліджень.* 2022. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny (дата звернення: 21.11.2023).

15. Місюра К.Р., Морозова Г.С. Сучасний стан та шляхи мінімізації державного боргу. Збірник тез IX-тої Всеукраїнської студентської науково-практичної конференції присвяченої 72-ій річниці від дня народження д.е.н., професора Петра Степановича Березівського. Львів, 2023. С. 250-252. URL: https://sci.ldubgd.edu.ua/bitstream/123456789/12443/1/11.pdf#page=250

16. Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів в цілому по системі. *Національний банк України.* URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist (дата звернення: 21.11.2023)

17. Оголошення та результати аукціонів. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України.* URL: https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv (дата звернення: 19.11.2023).

18. Панчук А. В. Державний кредит. К. : Держ. торгівельно-економічний університет, 1995. 20 с.

19. Перестюк І.М. Удосконалення механізму управління державним боргом в Україні. *Право та державне управління*, 2023. №1.С. 223-227. URL: https://dspace.nau.edu.ua/handle/NAU/61467 (дата звернення: 20.10.2023)

20. Положення про Агентство з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. No 127. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF (дата звернення: 20.10.2023).

21. Постанова Кабінету Міністрів України «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки (від 09.12.2021 р. №1291) URL: https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-s1291-91221 (дата звернення: 13.11.2023).

22. Постанова Правління НБУ від 08 березня 2022 року № 43 «Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»у період дії воєнного стану». URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_08032022_43 (дата звернення: 21.11.2023).

23. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації: Постанова Кабінету Міністрів України» від 25.02.2022 № 156. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text (дата звернення: 21.11.2023)

24. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : Постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 № 363. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text (дата звернення: 22.11.2023).

25. Семеренко К.О., Савченко М.В, Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції. *Вісник студентського наукового товариства Донецького національного університету імені Василя Стуса.* Вип.13. Т.2. С. 257-264. URL: https://jvestnik-sss.donnu.edu.ua/article/view/11286 (дата звернення: 21.11.2023)

26. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». *Національна академія внутрішніх справ*, Київ, 2021, 237 с.

27. Соколовська О. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України. *Економіка і організація управління.* 2022. № 1(45). С 97–106. URL: https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/12140

28. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics.* 2022. № 2. С. 172–183. URL: https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183 (дата звернення: 21.10.2023).

29. Степаненко С. В. Державний борг України та його вплив на основні соціально-економічні показники. *Актуальні проблеми інноваційної економіки.* 2020. № 1. С. 5-10. URL: https://repo.btu.kharkov.ua/handle/123456789/942 (дата звернення: 10.10.2023).

30. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки.* 2021. №1. С. 123–133. URL: https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-1-123-133 (дата звернення: 21.11.2023)

31. Фінансове право: навч. посіб. За ред. М.П. Кучерявенка. Х.: Право, 2010. 288 с.3.

32. Хоменко І. О., Порицька А. О. Управління бюджетним дефіцитом в сучасних умовах. *Економіка та управління на транспорті.* 2018. Вип. 6. С. 160–166. URL: http://surl.li/fruya (дата звернення: 20.11.2023).

33. Черкасова С.В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля.* 2019. Вип. 24. URL: http://lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/DOI/2522-1256-2019-24-07.pdf (дата звернення: 21.11.2023)

34. Chubka O. Analysis of statistical indicators of the volume and structure of military bonds under martial law. *Eastern Europe: economy, business and*

management. 2023. № 1(38). URL: https://doi.org/10.32782/easterneurope.38-12 (дата звернення: 19.11.2023).

35. Gomez-Gonzalez P. Public debt structure and liquidity provision. *Journal of International Economics.* 2019. Volume 117. P. 51-60.

36. Kim K, Lim S. Determinants of state long-term debt: The political market framework. *The Social Science Journal*. 2018. Volume 55. Issue 3. P. 359-368.

37. Lyamzina O. V., Harbinska-Rudenko A. V. The concept and significance of the national debt of Ukraine in the conditions of military status. *Analytical and comparative jurisprudence.* 2022. No. 4. P. 259–263. URL: https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47 (дата звернення: 12.11.2023).

38. Maryna A., Servachuk M. Management of public debt of ukraine at the present stage. *Black sea economic studies.* 2020. № 53. URL: https://doi.org/10.32843/bses.53-27 (дата звернення: 11.11.2023).

39. Romenska K., Chentsov V., Rozhko O., Uspalenko V. (2020). Budget planning with the development of the budget process in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), 246-260. URL: http://212.1.86.13/jspui/handle/123456789/4967 (дата звернення: 21.09.2023).

40. Ukraine. IMF Country Report No. 23.132. March 2023. 167 p.

41. Vodolazska O., Herman H. State debt management of Ukraine. *Economic scope.* 2020. URL: https://doi.org/10.32782/2224-6282/160-20 (дата звернення: 21.11.2023).