

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кафедра фінансів

Допущено до захисту
Завідувач кафедри

(підпис)
“ ____ ” _____ 202__ р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття освітнього ступеня магістра
зі спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок
за магістерською програмою професійного спрямування
«Управління публічними фінансами»
на тему: «Управління державним боргом та напрямки його
вдосконалення»

Виконавець:
студент ЦЗФН, 6зф7м
Ільчак Олена Олександрівна

Науковий керівник:
доктор економічних наук, професор
Слатвінська Марина Олександрівна

ЗМІСТ

Вступ.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	7
1.1. Концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу	7
1.2. Еволюція та елементи управління державним боргом.....	18
1.3. Законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом.....	25
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ.....	36
2.1. Аналіз тенденцій управління державним боргом України.....	36
2.2. Обслуговування і погашення державного боргу: стан та перспективи	47
2.3. Ризики державного боргу України	52
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	63
3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій.....	63
3.2. Напрями удосконалення системи управління державним боргом в Україні.....	73
ВИСНОВКИ.....	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	87
ДОДАТКИ.....	94

ВСТУП

Економічна система України перебуває в процесі трансформації, що включає суттєві економічні, політичні, фінансові, кредитні та соціальні зміни, які потребують значних фінансово-кредитних ресурсів. Макрофінансова ситуація в Україні залишається нестабільною протягом тривалого часу, що підтверджується рядом економічних показників. Періоди нестабільності призводять до виникнення дефіциту державного бюджету, який значною мірою фінансується за рахунок широкого застосування державних позик як одного із ключових інструментів мобілізації коштів.

Проте недоліки у фінансовій та грошово-кредитній політиці призводять до стрімкого збільшення державного боргу. Відсутність достатнього теоретичного підґрунтя, сучасного нормативно-правового забезпечення, дієвого механізму управління боргом, а також систематичного аналізу й контролю його впливу на економіку сприяли зростанню боргового навантаження.

Бюджетна політика тісно пов'язана з борговою, при цьому ключове значення мають показники загального обсягу, обслуговування та погашення державного боргу. Характеристики інструментів кредитного фінансування відображають кон'юнктуру ринку позикового капіталу та змінні акценти в управлінні боргом.

Суттєвий розмір державного боргу та його тиск на бюджет вимагають поглибленого аналізу специфіки та ефективності управління ним, адже борговий тягар має значний вплив на функціонування національної економіки. Збільшення державної заборгованості в окремих країнах і поява боргових криз через неспроможність виконувати фінансові зобов'язання можуть призвести до ескалації національної кризи в регіональну та навіть глобальну.

Глобалізація виробництва, капіталу, торгівлі, лібералізація міжнародного обміну та зростання відкритості економік, разом із наростанням державної заборгованості у світі, підкреслюють актуальність дослідження

системи управління державним боргом. Це необхідно для ефективного вирішення боргових проблем України в умовах становлення ринкової економіки.

Рівень та динаміка державного боргу здебільшого негативно впливають на економічний розвиток і знижують фінансову безпеку країни. Враховуючи складність швидкого скорочення боргового навантаження, важливим є використання ефективних механізмів оптимізації управління боргом, зокрема у фінансуванні бюджетного дефіциту. Залучення ресурсів відбувається як на внутрішніх, так і на міжнародних фінансових ринках, у формі боргових зобов'язань через цінні папери та кредити.

Останні роки боргову політику України суттєво ускладнили контрциклічні виклики, такі як пандемія та широкомасштабне вторгнення, які додатково підкреслили значущість боргових інструментів у виконанні бюджету. Нині кредитне фінансування залишається основним джерелом покриття видаткової частини бюджету. Можливість залучення ресурсів у потрібних обсягах стає критично важливою для підтримання фінансової стабільності, економічної та національної безпеки.

Різноманітність ризиків макрофінансової стабільності вимагає забезпечення достатньої ресурсоємності державного бюджету та оперативного управління державним боргом. У контексті нинішніх викликів, зокрема бюджетного дефіциту, зниження надходжень до бюджету та необхідності вдосконалення управління державним боргом, актуалізується потреба в розширенні інструментів залучення позикових ресурсів. Ці аспекти визначають важливість і цілеспрямованість даного дослідження.

Засади розвитку теорії державного боргу та управління ним закладені в працях зарубіжних учених, таких як: А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Міль, Дж. М. Кейнс, К. Маркс, А. Лернер, Р. Масгрейв, К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю, Дж. Б'юкенен, та українських – В.Л. Андрущенко, О.Д. Василика, В.М. Гесця, М. Дубини, М. Єрмошенко, М. Забаштанського, В. Корнєєва, Л. Лондара, В. Маргасової, С. Онишко, В. Опаріна, М. О. Слатвінської, В.Н. Суторміної, В.М.

Федосова, С. Юрія та інших. Проте, у зв'язку з реформуванням фінансово-кредитної системи України, виникає необхідність подальшого поглибленого вивчення вказаних питань. Зважаючи на швидкоплинність змін та появу нових викликів щодо управління державним боргом, актуалізується необхідність його поглибленого дослідження та пошуку напрямів удосконалення управління ним.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження кваліфікаційної роботи є науково-теоретичне обґрунтування економічної сутності та складових системи управління державним боргом і комплексне дослідження її функціонування та напрямів удосконалення на засадах застосування зарубіжного досвіду.

Досягнення поставленої мети обумовило необхідність розв'язання таких завдань:

- дослідити концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу;
- розкрити еволюцію та елементи управління державним боргом;
- проаналізувати законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом;
- здійснити аналіз тенденцій управління державним боргом України;
- проаналізувати стан та перспективи обслуговування і погашення державного боргу;
- виявити ризики державного боргу України;
- дослідити зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій;
- запропонувати напрями удосконалення системи управління державним боргом в Україні.

Об'єктом дослідження є процес управління державним боргом.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають між державою та внутрішніми й зовнішніми кредиторами в процесі формування та обслуговування державного боргу.

Методи дослідження. Методологічною основою кваліфікаційної роботи є загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. Методика дослідження базується на системному підході до загальнотеоретичного, історико-еволюційного осмислення сутності та становлення і розвитку системи управління державним боргом. На застосуванні діалектичного, логічного методів, методів аналізу і синтезу, індукції та дедукції, конкретного і абстрактного, порівняльних характеристик, абстрагування тощо. Теоретичною та методичною основою дослідження є вивчення і творче переосмислення основних досягнень світової наукової думки в сфері управління державним боргом.

Інформаційною базою дослідження при написанні кваліфікаційної роботи виступали: законодавчі та нормативно-правові акти з розвитку фінансово-кредитної системи України, статистичні дані Міністерства фінансів України, нормативні акти Національного банку України, статистичні матеріали Держкомстату України, Державного казначейства України, Рахункової палати України, Національного банку України, офіційні дані Євростату, дані сайту Відкритий бюджет для громадян, Ціна держави тощо. економічні звіти науково-дослідних центрів, довідкова, монографічна й періодична українська і зарубіжна література та інші наукові праці.

Обсяг кваліфікаційної роботи становить 95 сторінок. Робота містить 11 таблиць та 13 рисунків. Список використаних джерел містить 62 найменування, які розміщені на 7 сторінках.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1 Концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу

Сталий розвиток національної економіки та її інтеграція в європейський економічний простір є ключовими цілями, визначеними Стратегією національної безпеки України [1]. Економічний потенціал країни безпосередньо залежить від її самодостатності, рівня соціально-економічного розвитку та конкурентоспроможності в міжнародній площині. Україна перебуває в умовах затяжної економічної кризи, спричиненої комплексом політичних, соціальних, економічних та інших чинників, які ускладнюють самостійне фінансування державного бюджету. Це змушує державу шукати шляхи покриття дефіциту та звертатися за позиками до міжнародних фінансових організацій та інституцій, що тягне за собою накопичення державного боргу, а також потребу у пошуку шляхів покращення управління ним. Рівень фінансових зобов'язань держави має прямий вплив на забезпечення національних інтересів, а також на стан національної безпеки та оборони України.

Державний борг має як прямий, так і опосередкований вплив на більшість аспектів соціально-економічного життя країни. Він впливає на економічне зростання, розподіл доходів, бюджетний дефіцит, обсяг грошової маси в обігу (що безпосередньо пов'язано з рівнем інфляції), динаміку сукупного попиту та пропозиції, рівень споживання й заощаджень, а також на кредитний рейтинг держави [2, с. 61].

Слід зазначити, що всі країни мають державний борг, однак підходи до його управління істотно різняться залежно від сукупності чинників. Це можуть бути цілі запозичення, суб'єкти, що відповідають за управління боргом, рівень економічного розвитку, політична стабільність, а також стан

корупції в державі. Основною метою залучення фінансових ресурсів є забезпечення національних інтересів, а також гарантування конституційних прав і свобод громадян.

В процесі розвитку людства стало очевидним, що необхідно створити особливий інститут, який би представляв, захищав і забезпечував гідний рівень життя громадян. Цим інститутом є держава. Її основне призначення полягає у задоволенні потреб суспільства через виконання покладених на неї функцій. Таким чином, держава має значний вплив на соціально-економічні процеси, але цей вплив безпосередньо залежить від наявності фінансових ресурсів. Дефіцит таких ресурсів спонукає до пошуку додаткових джерел фінансування, серед яких важливе місце займає залучення позикових коштів шляхом створення боргових відносин між кредитором і позичальником. Якщо позичальником виступає держава, це призводить до виникнення державного боргу.

Ефективне функціонування будь-якої системи управління вимагає чіткого розуміння об'єкта управління. Тому важливо дослідити етимологію поняття "борг". Це слово походить від німецького *bergen*, що означає "зберігати", "давати відстрочку", "надавати час для виплати" [3, с. 108]. У науковій літературі борг найчастіше визначається так: грошова сума, позичена на певний термін за визначених умов, яка підлягає обов'язковому поверненню [4, с. 170]; сума, отримана у позику (на визначений термін та за визначених умов); зобов'язання, що виникає через отримання грошей або інших речей у тимчасове користування [5, с. 181]; непогашене фінансове зобов'язання [6, с. 63]; гроші, позичені на певний термін за заздалегідь визначеними умовами [7, с. 115].

За методологією міжнародного валютного фонду (далі- МВФ) (GFSM 2001), борг – це зобов'язання дебітора сплатити кредитору проценти і/або основну суму в зазначений термін [8, с. 144]. Таким чином, борг виникає внаслідок отримання кредитних зобов'язань на обмежений строк і визначених

умов кредитного договору. Тому борг є похідним поняттям від категорії "кредит" і має характерні ознаки.

Науковці визначають борг як "зобов'язання (договірне чи недоговірне), що виникає в результаті угоди (дії чи бездіяльності), невиконання якого тягне за собою відшкодування збитків, штрафів чи інших санкцій за рішенням суду" [9 с. 165].

У законодавстві України поняття "борг" найчастіше застосовується у Цивільному кодексі. Проте воно не має окремого визначення і трактується по різному залежно від контексту в різних статтях.

Залучені кошти мають бути задіяні для одосягнення фундаментальних національних інтересів. Останні включають: збереження державного суверенітету, територіальної цілісності, демократичного конституційного устрою, недопущення зовнішнього втручання у внутрішні справи; сталий розвиток економіки, громадянського суспільства та держави для підвищення рівня життя населення; інтеграцію до європейського політичного, економічного, безпекового та правового простору, набуття членства в Європейському Союзі та НАТО, а також розвиток взаємовигідних відносин з іншими країнами.

Державна політика в галузі національної безпеки й оборони спрямована на забезпечення воєнної, зовнішньополітичної, економічної, інформаційної, екологічної безпеки, а також кібербезпеки України [10, п. 3, 4, с. 3]. Водночас Україна належить до держав із значним обсягом зовнішнього боргу перед міжнародними організаціями, що створює додаткові виклики для її фінансової стабільності.

Державний борг є складним і суперечливим інструментом фінансової політики держави. З одного боку, він слугує механізмом мобілізації фінансових ресурсів до бюджету, з іншого – виступає чинником, який може спричиняти інфляцію та посилювати фінансові й торговельні кризи. Як правило, державний борг виникає внаслідок бюджетного дефіциту, тобто через нестачу коштів для виконання державою своїх функцій.

Однак, слід відмітити, що зростання бюджетного дефіциту і потреба у залученні позик, часто є наслідком не лише нестачі коштів, а й неефективного їх використання органами державної влади.

З огляду на це державні позики виступають основним економічно обґрунтованим джерелом покриття бюджетних дефіцитів, порівняно з емісійними методами. Проте саме вони залишаються ключовим чинником і каталізатором формування та збільшення державного боргу.

У більшості випадків під час трактування поняття «державний борг» науковці апелюють до етимології слова «кредит», яке походить від латинського «*creditum*», тобто «позика» чи «борг»; «вірю» чи «довіряю». Відповідно, у економічній науці кредит здебільшого розглядається як форма довіри однієї особи до іншої, що дає підстави надавати у позичку певну цінність у грошовій або товарній формі на визначений термін за відповідну плату [11].

З'ясовуючи економічну природу державного боргу, є сенс зазначити, що розуміння його сутності виходить за межі суто економічної категорії, адже може розглядатися в різних площинах (наприклад юридичній). З огляду на низку ознак, державний борг можна розглядати як поліструктурну категорію.

У словниках державний борг трактується так:

1. Загальна заборгованість держави за всіма випущеними й непогашеними борговими зобов'язаннями [12].

2. Державний борг (англ. *state debt [steit det]*) – загальна сума зобов'язань держави щодо повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають через державні запозичення [13, с. 207; 14].

3. Борг, який відповідно до норм національного законодавства створює зобов'язання уряду перед юридичними та фізичними особами, якщо інше не передбачено законодавчими актами. Державний борг забезпечується всіма активами, що знаходяться в розпорядженні уряду. Боргові зобов'язання можуть існувати в таких формах:

а) кредити, отримані державою через уряд;

- б) державні позики, реалізовані шляхом випуску цінних паперів;
- в) боргові зобов'язання в інших формах, гарантовані урядом [15, с. 150].

Аналізуючи ці визначення, слід зазначити, що, некоректним є ототожнення поняття «загальна заборгованість держави» та «загальна сума боргових зобов'язань держави». У першому випадку, окрім суми боргових зобов'язань, потрібно враховувати також невикрачені зобов'язання, які накопичилися й додаються до основної суми державного боргу. Тому правильним є використання терміну «загальна сума боргових зобов'язань держави».

У науковій літературі відсутня єдина позиція щодо визначення поняття «державний борг». Так, М. Кучерявенко визначає державний борг як систему відносин, що виникають у процесі випуску, обслуговування та погашення боргових зобов'язань держави. Це визначення є загальним і потребує уточнення.

Сучасні науковці пропонують більш конкретні визначення. Наприклад, державний борг розглядається як заборгованість, що виникає під час залучення й використання державою додаткових фінансових ресурсів за рахунок тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб, а також іноземних держав [6, с. 246;16].

Є думка, що державний борг виступає як результат кредитних відносин, які виникають у процесі трансформації капіталу з національного приватного сектора чи з-за кордону до державного бюджету на засадах запозичення. У цьому контексті державний борг є сукупністю кредитних зобов'язань держави, що формують загальну величину боргу. Схожий підхід пропонує О.П. Орлюк, яка визначає державний борг як загальний обсяг накопиченої заборгованості уряду перед власниками цінних паперів і пропонує обчислювати його за формулою: сума державного боргу дорівнює сукупності минулих бюджетних дефіцитів за вирахуванням бюджетних надлишків [17, с. 365].

В. Терещенко трактує державний борг як сукупність прямих зобов'язань уряду перед внутрішньою економікою та зовнішнім сектором. Він вважає, що борг має бути визнаним урядом і реально належати до його компетенції, адже державний борг є важливим інструментом макроекономічної та фінансової політики [2, с. 60–61].

Державний борг є не лише важелем макроекономічної та фінансової політики, але також відіграє роль у соціально-економічній, оборонно-промисловій та інших сферах, що розширює межі його застосування за межі економіки та фінансів.

К. Єрмолюк визначає державний борг як суму прямих зобов'язань державних органів перед іншими економічними суб'єктами, резидентами та іноземними кредиторами. На його думку, борг може забезпечувати економічну безпеку або, навпаки, створювати загрози й ризики [15, с. 65].

О. Грачева розглядає державний борг як зобов'язання держави перед фізичними й юридичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями та іншими суб'єктами міжнародного права. Це охоплює також державні гарантії, надані державою [18, с. 306; 19].

В. Козюк і Г. Попова визначають державний борг як загальну суму випущених, але непогашених позик, включно з нарахованими відсотками, а також інших зобов'язань, взятих державою [18, с. 11; 19].

Ю. Вавілов підкреслює суб'єктний характер державного боргу, розглядаючи його як результат взаємодії виконавчих органів державної влади з фізичними та юридичними особами, іншими державами й міжнародними організаціями у сфері залучення ресурсів для задоволення державних потреб.

В. Верхолаз визначає державний борг як особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а запозичені ресурси формують величину боргу. Державний борг відображає процес переміщення капіталу з приватного сектора, домогосподарств та інших суб'єктів ринку до державного бюджету [18].

Д. Головачов підкреслює політико-економічний аспект державного боргу, визначаючи його як комплекс заходів, спрямованих на вирішення суперечностей між економічними та соціальними потребами суспільства шляхом формування додаткових ресурсів держави через залучення коштів від приватних осіб та інституцій недержавного сектора. Він зазначає, що економічний зміст цієї категорії полягає у вторинному розподілі вартості валового суспільного продукту та частини національного багатства для забезпечення додаткових фінансових ресурсів шляхом запозичень, включаючи кредити іноземних держав [16].

Науковці звертають увагу на публічний характер державного боргу, проте, не розмежовують державний і муніципальний борг, а трактують їх як сукупність зобов'язань державної влади різного рівня перед іншими секторами економіки та вказує, що загальна сума такого боргу може включати заборгованість одного державного органу перед іншим [17, с. 21].

І. Заверуха розглядає державний борг як систему фінансових зобов'язань держави, що виникають унаслідок: здійснення запозичень; надання державних гарантій по зобов'язаннях третіх осіб; боргових зобов'язань, прийнятих відповідно до законодавства; затримок або неповних перерахувань бюджетних асигнувань; компенсацій за несвоєчасну чи неповну виплату зобов'язань фізичним і юридичним особам.

Загалом державний борг можна трактувати як сукупність відносин, у яких держава виступає позичальником, боржником або гарантом виконання зобов'язань іншими суб'єктами [16, с. 48–49].

Згідно з Бюджетним кодексом України, державний борг – це сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих і непогашених кредитів (позик), які виникають через державні запозичення, станом на звітну дату [14].

Таким чином, ключовими елементами поняття державного боргу є:

1. Визначення періоду існування боргових зобов'язань – від моменту їх виникнення до завершення.

2. Держава як обов'язковий суб'єкт відносин: позичальник і, водночас, надавач фінансової допомоги, де іншими сторонами можуть бути фізичні, юридичні особи або суб'єкти міжнародного права.

3. Кредитні ресурси у формі державних цінних паперів.

4. Наявність нормативно-правової бази, що регулює ці відносини.

Економічна сутність державного боргу проявляється через низку його функцій. Термін "функція" (від лат. *functio* – виконання, здійснення) позначає зовнішній прояв властивостей об'єкта в межах певної системи відносин. У науковій літературі виділяють кілька основних функцій державного боргу. Фіскальна функція полягає у залученні державою необхідних коштів для фінансування державних витрат. Регулятивна функція забезпечує коригування обсягу грошової маси шляхом операцій центрального банку з купівлі-продажу державних цінних паперів. Валютно-фінансова функція спрямована на поповнення міжнародних валютних резервів за допомогою зовнішніх позик. Перерозподільча функція проявляється у перерозподілі капіталу між приватним і державним секторами, а також між учасниками фінансового ринку. Функція економічної стабілізації реалізується через вплив на макроекономічні параметри завдяки фінансуванню заходів за рахунок державних позик, хоча зростання державного боргу та виплат за ним може мати негативні наслідки, зокрема викликати фінансову кризу. Функція оптимального розподілу ресурсів передбачає використання державного боргу як інструменту розподілу багатства між поколіннями, оскільки сучасні програми, фінансовані державними позиками, будуть оплачуватися за рахунок податків майбутніх поколінь.

Державний борг виникає через брак коштів, необхідних для виконання державою її функцій, таких як регулювання економіки, реалізація соціальної політики, забезпечення обороноздатності, підтримка пенітенціарної системи та здійснення міжнародної діяльності. У таких умовах держава мобілізує додаткові фінансові ресурси для покриття видатків, необхідних для забезпечення її діяльності. Основними причинами формування та зростання

державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету та постійний дефіцит платіжного балансу, оскільки запозичення проводяться для покриття бюджетного дефіциту як на державному, так і на регіональному рівнях. Для фінансування цього дефіциту залучаються кошти міжнародних фінансових організацій.

Отже, у широкому розумінні державний борг – це сума коштів, яку уряд зобов’язаний повернути зовнішнім кредиторам. У вузькому сенсі це система зобов’язальних відносин, які виникають через неспроможність держави забезпечити стале функціонування суспільства лише за рахунок бюджетних коштів.

Державний борг є сучасним інструментом впливу, який не лише генерує фінансові зобов’язання, але й відкриває можливості для залучення додаткових коштів у економіку, соціально-культурну сферу та інші галузі народного господарства з метою їх модернізації та розвитку. Водночас ключовими умовами ефективного використання цього інструменту є високий рівень розвитку політичної еліти та культури, а також зведений до мінімуму рівень корупції. Крім того, в науковій літературі виокремлюють такий перелік інструментів залучення позикових коштів.(рис.1.2)

Найбільш застосовуваними останнім часом є саме облігації та позики міжнародних фінансових інституцій. Найпоширенішим є поділ державного боргу на зовнішній і внутрішній.

Зовнішній державний борг – це заборгованість держави за непогашеними міжнародними позиками та невикладеними відсотками. Він формується через зобов’язання перед міжнародними і державними банками, урядами, приватними іноземними банками тощо [19, с. 106]. Зовнішній борг охоплює зобов’язання перед іноземними державами, організаціями та фізичними особами. Цей вид боргу є значним тягарем для країни, оскільки вимагає віддавати цінні товари або надавати послуги для сплати відсотків і основної суми боргу.

Державний борг також поділяють на такі види, як: первинний (основний) – основна сума боргу; непогашений борг; поточний борг – сума, що підлягає погашенню в поточному періоді; капітальний борг – загальна сума боргу разом із відсотками, що має бути виплачена; прямий (внутрішній і зовнішній) та гарантований (внутрішній і зовнішній); внутрішній і зовнішній борг – зобов’язання перед внутрішніми кредиторами (резидентами) або іноземними кредиторами (нерезидентами).



Рис.1.2. Ключові інструменти залучення державних позик

Додатково використовуються й інші класифікаційні ознаки: резидентність кредитора, валюта позики, місце запозичення, тип боргового зобов’язання [2, с. 60;20;14].

Внутрішній державний борг, як правило, є менш ризикованим і вигіднішим порівняно із зовнішнім. Сплата відсотків за внутрішніми зобов’язаннями залишається всередині країни, що, за умов помірних

відсоткових ставок, не створює значного навантаження для майбутніх поколінь. Внутрішній борг можна розглядати як процес, у якому різні вікові групи населення позичають одна одній кошти, сприяючи перерозподілу доходів без зниження загального рівня споживання.

Натомість зовнішні позики, хоча й підвищують фінансовий потенціал країни в короткостроковій перспективі, у довгостроковій перспективі призводять до зниження національного доходу та фінансової залежності від інших держав. Часто такі позики супроводжуються умовами, виконання яких може негативно впливати на національну безпеку країни [20-24].

Науковці-фінансисти пропонують класифікувати державний борг за такими критеріями: секторальний (галузевий) та функціональний, включаючи прямі інвестиції, капітал у цінних паперах і портфельний капітал; монетизований та немонетизований; за типом інструменту і власника боргу, а також іншими ознаками.

Узагальнюючи викладене та враховуючи особливості державного боргу України, можна виділити його основні види. За обсягами виконання фінансових зобов'язань борг поділяється на регресивний (накопичувальний), сталий, який формується для виконання боргових зобов'язань без погашення основної суми, та реверсований, за яким регулярно здійснюються виплати без створення нових боргових відносин. Водночас, за видом інструменту боргового зобов'язання, державний борг можна поділити на ринкові цінні папери та кредити, пільгові кредити й рекапіталізацію (відновлення капіталу).

Отже, аналізуючи наукові підходи до визначення сутності державного боргу, можна зробити висновок, що державний борг є складним явищем у соціально-економічній системі держави. Його існування обумовлене економічною природою самої держави та суб'єктів, пов'язаних із нею. Державний борг визначається як сукупність усіх державних запозичень, здійснених через органи, установи та організації, разом із відсотками за їх використання, а також зобов'язань за гарантованими державою кредитами. Він охоплює фінансово-економічні, організаційно-управлінські, юридичні,

соціальні та інші заходи, спрямовані на управління заборгованістю, зокрема її формування, розподіл і використання, пошук джерел повернення коштів із дотриманням встановлених відсотків, строків та обсягів.

Відповідно, визначення державного боргу варто доповнити, розглядаючи його як систему фінансово-економічних та організаційно-управлінських заходів, що охоплюють процеси формування, перерозподілу, використання позикових коштів, їх повернення з урахуванням умов запозичень, а також управління цими процесами.

1.2. Еволюція та елементи управління державним боргом

Державний борг виник разом із формуванням і розвитком держави. Органи влади намагалися збалансувати державний бюджет для забезпечення стабільного розвитку країни та виконання її основних функцій. У період слабкого розвитку грошового господарства держава стикалася з дефіцитом коштів, отриманих від податків. Проте необхідність підтримувати функціонування держави та її розвиток спонукала до використання інструментів перерозподілу грошових ресурсів. Спочатку це були внутрішні запозичення, а згодом — зовнішні, що призводило до накопичення боргу.

Варто зазначити, що Україна, як до створення УРСР, так і після здобуття незалежності, перебувала в боргових відносинах із національними кредиторами та міжнародними суб'єктами. Крім того, після розпаду СРСР країна успадкувала частину його боргових зобов'язань. Тому дослідження історії формування державного боргу України та визначення причин його стрімкого зростання є нагальною потребою.

В. В. Панченко, вивчаючи еволюцію державного боргу, пропонує поділити його розвиток на два основних періоди. Перший з них це 1991–перша половина 1994 р. та отримання державою незалежності, її становлення. Особливістю періоду було безсистемне утворення і нагромадження

державного боргу. Тоді як другий з другої половини 1994 року, що відмічено становленням співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

Ю.І. Бурлаченко у своєму дослідженні державного боргу умовно виділяє такі періоди його зростання та формування: перший період (1992–2000 рр.) характеризується активним залученням зовнішніх запозичень для фінансування дефіциту бюджету; другий період (2000–2008 рр.) відзначається використанням як внутрішніх, так і зовнішніх позик, а також значного обсягу кредитів, наданих під державні гарантії; третій період (2008–2013 рр.) пов'язаний із залученням зовнішніх запозичень через вплив негативних наслідків світової фінансової кризи на економіку України та необхідність фінансування різко зростаючого бюджетного дефіциту [25, с. 60].

Існує низка позицій щодо етапізації державного боргу, втім найбільш вдалою на нашу думку є точка зору науковців, які виокремлюють сім етапів.

Перший етап (1991–1994 рр.) пов'язаний із утворенням і накопиченням державного боргу за рахунок залучення прямих кредитів НБУ, надання урядових гарантії за іноземними кредитами для вітчизняних підприємств, а також урегулювання боргових взаємовідносин із Російською Федерацією. Другий етап (1995–1996 рр.) ознаменувався кредитуванням країни міжнародними фінансовими організаціями, що призвело до зростання державного боргу більш ніж у 1,5 рази. У цей період було врегульовано заборгованість за енергоносії, випущено облігації внутрішніх державних позик і розпочато заміщення прямих кредитів НБУ цими облігаціями.

Третій етап (1997–1998 рр.) характеризувався інтенсивним зростанням державного боргу внаслідок активних урядових запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу. На четвертому етапі (друга половина 1998–2000 рр.) після боргової кризи 1998 року проводилася реструктуризація боргових зобов'язань, що була викликана значними розривами платіжного балансу та низькими валютними резервами. Сумарні боргові виплати досягли 71,4 % річного обсягу дохідної частини державного бюджету.

П'ятий етап (2001–2007 рр.) ознаменувався виваженою борговою політикою, спрямованою на недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Хоча обсяги платежів за державним боргом зростали, їх частка у відношенні до ВВП залишалася стабільною в межах 3,8–4,0 %. Поліпшення показника боргу до ВВП пояснюється економічним зростанням і збалансованою борговою політикою.

Шостий етап (2008–2009 рр.) був періодом загрози втрати боргової безпеки, коли зростання боргового навантаження значно підвищило фінансові ризики й посилило негативний вплив на економіку. Сьомий етап (2010–2024 рр.) супроводжувався інтенсивним зростанням державного боргу, особливо після 2014 року, коли борг зріс майже вдвічі. Основною причиною цього була зміна валютної політики НБУ, перехід до плаваючого курсу, що спричинило девальвацію гривні. Зростання зовнішнього боргу було значним через прив'язку до валютного курсу, а внутрішній борг збільшився внаслідок кризових процесів 2013–2014 рр. Подальше зростання боргу уповільнилося через реструктуризацію заборгованості перед зовнішніми кредиторами та зменшення обсягів зовнішнього фінансування. У 2019 році спостерігалось номінальне зменшення державного боргу завдяки ревальвації гривні, проте реальне боргове навантаження залишилося значним. Водночас перевищення темпів зростання економіки над темпами накопичення боргу є критично важливим для уникнення додаткового навантаження на державний бюджет і соціально-економічну сферу.[26]

Економічна сутність державного боргу полягає у встановленні економічних відносин між державою, яка виступає позичальником, і її кредиторами. Ці відносини спрямовані на перерозподіл частини вартості валового внутрішнього продукту відповідно до умов надання, повернення та погашення боргових зобов'язань.

Державний борг являє собою сукупність фінансових зобов'язань держави перед кредиторами, які можуть бути як внутрішніми (громадяни,

підприємства тощо), так і зовнішніми (іноземні держави, міжнародні організації, інвестори).

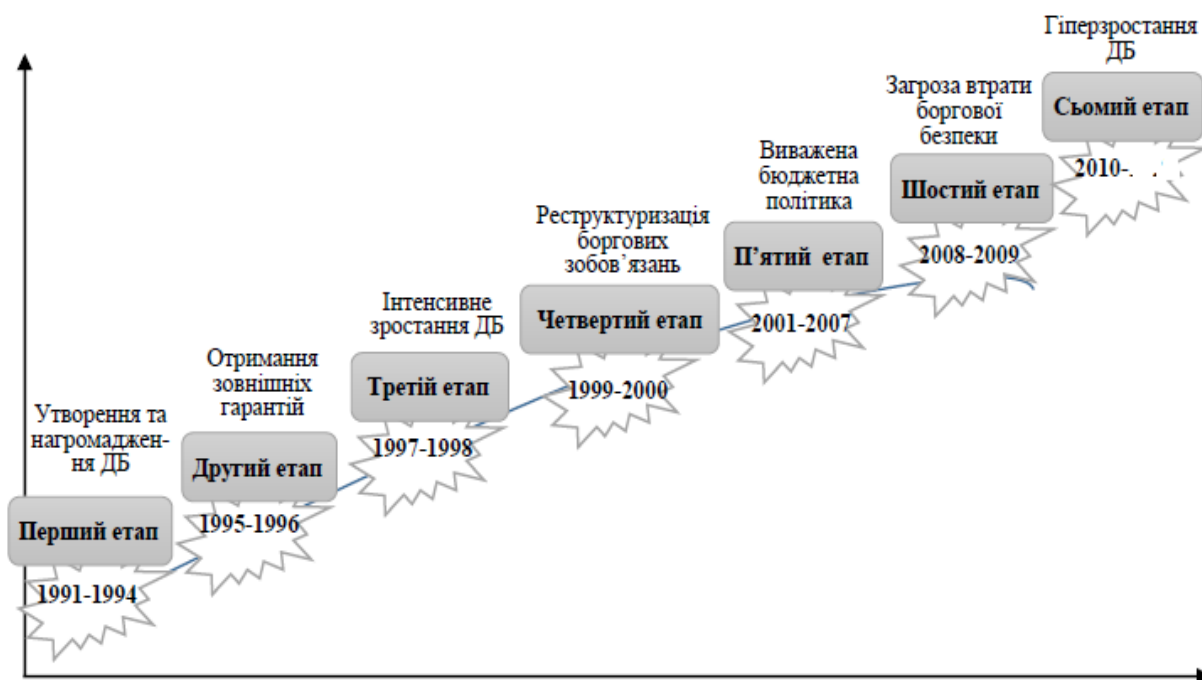


Рис.1.2 Етапізація формування державного боргу України за 1991–2024 рр. [27]

Державний борг має низку особливостей. Він може досягати значних обсягів через потребу держави залучати великі суми для фінансування різних сфер, зокрема економіки, соціальних програм чи оборони. Його характерною рисою є довготривалість, оскільки такі зобов'язання можуть тривати багато років, створюючи ризики через непередбачуваність майбутніх фінансових потоків. Крім того, державний борг існує в різних формах, таких як облігації, казначейські зобов'язання або кредити, які відрізняються термінами погашення, процентними ставками та рівнем ризику.

Рівень державного боргу є важливим індикатором економічного стану країни, оскільки він демонструє фінансову стійкість держави та її здатність обслуговувати свої зобов'язання. Надмірний обсяг боргу може знижувати кредитний рейтинг країни та ускладнювати залучення нових позик.

Процес погашення державного боргу включає сплату основної суми, процентів, дисконту, комісійних та інших платежів, визначених умовами

запозичення. Ефективне вирішення цього питання є ключовим чинником забезпечення економічної стабільності.

Для управління борговою політикою важливим є систематичний моніторинг, який передбачає аналіз поточного стану боргу, визначення напрямів його оптимізації та впровадження ефективних механізмів управління. Від успішного моніторингу значною мірою залежать бюджетна ефективність, рівень валютних резервів, стабільність національної валюти, процентні ставки, інвестиційний клімат та функціонування фінансового ринку.

Управління державним боргом представляє собою систему загальнодержавних заходів, орієнтованих на виплату відсоткових доходів кредиторам і погашення заборгованості, а також на зміну умов вже отриманих позик, встановлення нових умов і залучення нових позик.

Цей процес включає комплекс дій, що спрямовані на сплату відсотків за кредитами, виконання зобов'язань щодо погашення боргу, коригування умов чинних позик, а також на визначення умов для випуску та залучення нових позик.

Однією з головних проблем управління державним боргом є забезпечення балансу між інвестиціями, економічним зростанням, внутрішніми і зовнішніми запозиченнями, підтримкою платоспроможності держави та пошуком реальних джерел фінансування. Існують кілька методів управління державним боргом, серед яких пролонгація, списання, консолідація боргу, обмін на акції чи валюту, викуп боргу за зниженою ціною, тимчасовий мораторій на виплату боргу та конверсія.

Пролонгація передбачає продовження терміну погашення боргу шляхом укладення нової угоди з кредиторами, що дозволяє державі отримати додатковий час для виправлення економічної ситуації, хоча вона може призвести до збільшення суми боргу через додаткові відсотки і зниження довіри кредиторів [28]. Списання боргу дозволяє зменшити фінансове навантаження, але це може погіршити репутацію держави серед інвесторів,

ускладнюючи отримання нових позик. Консолідація боргу дозволяє знизити загальні виплати за відсотками та покращити управління борговими зобов'язаннями через об'єднання різних боргових інструментів в один.

Обмін державного боргу на акції національних підприємств чи валюту може залучити інвестиції, але також збільшити державний вплив на економіку, що може негативно позначитися на приватних інвесторах. Викуп боргу на вторинному ринку знижує обсяг боргу та його вартість. Тимчасовий мораторій на виплату боргу може бути використаний в умовах економічної кризи, а конверсія дозволяє змінити структуру боргового портфеля з метою зниження витрат на обслуговування боргу.

Списання або анулювання частини державного боргу можливе за певних умов, проте цей процес є складним і може мати негативні наслідки. З одного боку, це може знизити фінансовий тиск на державу і зменшити витрати на обслуговування боргу, що дозволить спрямувати більше коштів на соціальні та економічні потреби. Однак, це може погіршити довіру інвесторів до країни, ускладнивши доступ до міжнародного капіталу та підвищивши вартість залучення нових позик. Крім того, списання боргу може бути нерівномірним серед кредиторів, що може створити напруження у відносинах з ними та вплинути на міжнародні відносини.

Консолідація державного боргу полягає в об'єднанні різних видів боргів у один загальний борг, що дозволяє зменшити загальні витрати на відсотки та підвищити ефективність управління борговими зобов'язаннями. Зазвичай цей процес включає випуск нових облігацій, які замінюють старі облігації з вигіднішими умовами виплати відсотків та строками погашення.

Обмін боргу на акції національних підприємств або національну валюту є ще однією стратегією для зменшення фінансового навантаження на державу та залучення інвестицій в економіку. Цей підхід може підвищити конкурентоспроможність підприємств та залучити нові інвестиції, але одночасно може посилити державний вплив на економіку та знизити інтерес приватних інвесторів.

Викуп боргу на вторинному ринку за ціною нижчою за номінальну вартість є методом зменшення загального обсягу боргу та його вартості.

Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу може бути оголошений урядом для підтримки фінансової стабільності в умовах економічної кризи або інших екстраординарних ситуацій. Це дозволяє зупинити виплати за певний період, зменшуючи тиск на бюджет.

Конверсія державного боргу полягає в заміні одного виду боргу на інший, з метою зниження його вартості та поліпшення структури боргового портфеля. Цей процес може включати перехід від відсоткових інструментів до менш ризикованих або більш вигідних інструментів, таких як акції чи облігації зі змінним відсотком. Конверсія може здійснюватися за взаємною згодою кредиторів або односторонньо, за рішенням держави.

Ефективне управління державним боргом - це складний процес, який включає в себе розробку стратегій зниження рівня боргу, оптимізацію структури боргу, зниження вартості його обслуговування та моніторинг ризиків. А також ефективне застосування інструментів.

Інструменти управління державним боргом включають різноманітні методи та механізми, які допомагають державам контролювати та знижувати своє боргове навантаження. Одним із таких інструментів є залучення коштів на фінансовому ринку через випуск державних цінних паперів. Регулюючи їх кількість та процентні ставки, уряд може впливати на розмір і вартість боргу. Бюджетна політика також відіграє важливу роль, оскільки через встановлення дефіциту бюджету та планування видатків і доходів уряд може контролювати державні зобов'язання. Податкова політика дозволяє збільшувати податкові ставки або вводити нові податки для підвищення надходжень до бюджету, що також допомагає зменшити дефіцит та боргове навантаження. Приватизація державних активів є ще одним важливим інструментом, який дозволяє залучати додаткові кошти та зменшувати борг. Крім того, розвиток економіки через інвестиційну політику, залучення іноземних інвесторів та підтримку малого та середнього бізнесу сприяє зростанню доходів держави і таким чином

зменшує борг. Важливим аспектом є також ефективне управління державними витратами, що допомагає оптимізувати бюджет та знизити боргове навантаження. У разі збільшення внутрішнього боргу, основною метою повинно бути зменшення витрат на його обслуговування, з урахуванням динаміки боргових зобов'язань та темпів економічного зростання.

1.3. Законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом

Чинна законодавча база України, яка регулює боргові відносини, має фрагментарний характер і не відповідає сучасним вимогам структурного ринкового реформування фінансового ринку та основам макроекономічного регулювання. Це, у свою чергу, уповільнює вирішення ключових питань, зокрема: розподілу повноважень між державними органами влади в сфері державної боргової політики; визначення допустимого рівня державного боргу, його валютної структури та інших параметрів; надання державних гарантій і встановлення пріоритетів у цій сфері; а також забезпечення ефективного управління державним боргом через механізми фінансового ринку [29, с. 39 С;30].

Розробка законодавчо-нормативного забезпечення управління державними запозиченнями і борговими зобов'язаннями є ключовою умовою для створення в Україні дієвої системи управління державним боргом, яка суттєво впливає на вирішення завдань соціально-економічного розвитку країни. Однак, попри значну кількість ухвалених законодавчих актів і нормативно-правових документів, вони не утворюють єдиної комплексної системи, яка б забезпечувала правові, економічні та організаційні основи порядку здійснення і використання державних запозичень [31].

Водночас при аналізі системи нормативно-правових актів, що регулюють відповідну сферу, варто враховувати не лише законодавство щодо державного боргу України, але й функціонування судової системи, механізми

захисту прав інвесторів і кредиторів, рівень довіри інвесторів до країни, політичну стабільність, а також міжнародну репутацію України. Негативні показники цих факторів суттєво ускладнюють залучення міжнародних партнерів, що призводить до скорочення фінансових інвестицій в економіку країни, погіршення здатності вчасно або достроково погашати боргові зобов'язання.

Нормативно-правове регулювання процесу управління державним боргом України має складну та розгалужену структуру. Основою для класифікації правових актів є їх юридична сила, яка визначає значущість, підпорядкованість або верховенство документа залежно від статусу органу, що його ухвалює. Найбільш поширеним є поділ нормативно-правових актів за суб'єктом нормотворчості.

З цієї позиції нормативно-правові акти можна класифікувати на такі категорії: міжнародні акти, ратифіковані Україною; акти Верховної Ради України; акти Президента України; акти центральних органів виконавчої влади; акти місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування.

Першочергово слід звернути увагу на міжнародні акти, які ратифікувала Україна. Враховуючи, що державний борг може бути зовнішнім і номінованим у валюті, відмінній від національної, особливо важливими є питання міжнародних боргових відносин, умов отримання кредитів та позик, а також виконання взятих зобов'язань.

Стаття 19 Закону України «Про міжнародні договори» встановлює, що чинні міжнародні договори, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, є складовою частиною національного законодавства та застосовуються в порядку, визначеному для норм національного законодавства [32, ст. 19].

Міжнародні договори, які набули чинності, сприяють розвитку міждержавного співробітництва, забезпеченню національних інтересів та реалізації принципів зовнішньої політики України, закріплених у Конституції.

Водночас, завдяки своєму пріоритету над нормами національного законодавства, вони можуть змінювати регулювання правовідносин, передбачених українським законодавством [33].

Таким чином, норми міжнародних правових актів, сторонами яких є Україна, зокрема у сфері отримання кредитів, інтегруються до національного законодавства та мають пріоритет над його нормами. У зв'язку з цим доцільно спершу проаналізувати положення міжнародного права, які стосуються боргових зобов'язань, узятих Україною.

Договір про Європейський Союз від 13 грудня 2007 року та Договір про заснування Європейської Спільноти (Європейського економічного співтовариства) встановлюють заборону для членів Європейської Спільноти отримувати кредити від Європейського центрального банку або центральних банків країн-членів (далі — «національні центральні банки») для покриття дефіциту бюджету чи інших цілей. Це обмеження стосується інституцій і органів Спільноти, центральних урядів, регіональних, місцевих чи інших державних органів, організацій, що діють у сфері публічного права, або державних підприємств держав-членів. Європейському центральному банку та національним центральним банкам також заборонено безпосередньо купувати боргові зобов'язання у цих суб'єктів.

Крім того, державам-членам ЄС рекомендується уникати надмірного бюджетного дефіциту. Європейська Комісія контролює динаміку бюджетної ситуації та обсяг державного боргу в кожній країні-члені, виявляючи значні відхилення. Моніторинг бюджетної дисципліни здійснюється на основі двох ключових критеріїв:

1. Чи перевищує співвідношення державного дефіциту до ВВП встановлене контрольне значення, за винятком випадків, коли це перевищення є суттєвим, але тимчасовим і близьким до допустимого рівня.

2. Чи перевищує співвідношення державного боргу до ВВП контрольне значення, якщо тільки цей показник поступово знижується і наближається до контрольного у прийнятні терміни [34].

Контрольні значення бюджетних показників визначено у Протоколі про процедуру щодо надмірного дефіциту. Згідно з ним, встановлено такі орієнтири: співвідношення державного дефіциту до ВВП за ринковими цінами не повинно перевищувати 3%, а державного боргу до ВВП — 60% [35].

У рамках цих міжнародних домовленостей було укладено низку кредитних угод:

Кредитна угода 2015 року між Україною (Позичальником), Національним банком України (Фінансовим агентом Позичальника) та Європейським Союзом (Кредитором). Угода передбачала відкриття кредитної лінії в євро на загальну суму до 1,8 млрд євро [36].

Кредитна угода 2018 року між Україною (Позичальником), Національним банком України (Фінансовим агентом Позичальника) та Європейським Союзом (Кредитором). Вона регламентувала надання кредиту в євро на суму до 1 млрд євро на умовах, визначених Меморандумом про взаєморозуміння та положеннями цієї угоди. Кредит було розділено на два транші по 500 млн євро кожен. Другий транш мав бути наданий не раніше ніж через три місяці після першого. Середній термін погашення позики не перевищував 15 років. Положення цієї угоди ратифіковано Законом України «Про ратифікацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором і Кредитної угоди» [37;38]. Для виконання Україною умов кредитування 14 вересня 2018 року було підписано Меморандум про взаєморозуміння [39].

Кредитна угода 2020 року між Україною (Позичальником), Національним банком України (Фінансовим агентом Позичальника) та Європейським Союзом (Кредитором). Угода передбачала надання кредиту в євро на суму до 1,2 млрд євро. Ця макрофінансова допомога була надана у координації з програмою Stand-by, затвердженою Міжнародним Валютним Фондом для України у червні 2020 року на суму 5 млрд доларів США. Умови економічної політики для доступу до цієї кредитної лінії визначено у Меморандумі про взаєморозуміння, підписаному між Україною та ЄС, а також

у додаткових Меморандумах, за їх наявності. Положення угоди ратифіковано Законом України «Про ратифікацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором і Кредитної угоди» [40; 41;42].

Аналізуючи зміст зазначених міжнародних кредитних угод, можна відзначити негативну тенденцію уряду України до накопичення міжнародних боргових зобов'язань в іноземній валюті, що має серйозні негативні наслідки для економіки держави. Підписання таких угод на загальну суму 4 млрд євро лише за останні п'ять років свідчить про неефективність боргової політики держави та управління державним боргом. Це також вказує на потребу притягнення відповідальних осіб до юридичної відповідальності.

Щодо нормативно-правового регулювання відносин у сфері державного боргу, вони регулюються нормами конституційного, фінансового, адміністративного права тощо.

Правові основи державного боргу закріплені у Конституції України. Зокрема, стаття 92 визначає, що виключно законами України встановлюються: державний бюджет і бюджетна система України; система оподаткування, податки та збори; засади функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків; статус національної валюти і порядок обігу іноземних валют на території України; порядок утворення та погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу; порядок випуску й обігу державних цінних паперів, а також їхні види й типи [43, ст. 92].

Аналіз положень статті 92 Конституції України дозволяє дійти висновку, що держава визнає державний борг важливим і необхідним елементом функціонування фінансово-економічної, бюджетної та грошово-кредитної системи. Загальне правове регулювання державного боргу має здійснюватися на рівні конституційних законів. На сьогодні такими законами є: Закон України «Про правонаступництво», «Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України», «Про цінні папери і фондовий

ринок» тощо, а також Бюджетний кодекс України, щорічні закони про державний бюджет та інші нормативні акти.

Проте навіть з назв цих законів зрозуміло, що вони не забезпечують повного й чіткого регулювання всіх аспектів відносин у сфері державного боргу. Нормативно-правове регулювання у цій сфері розвивається фрагментарно та несистемно, оскільки ключові поняття та механізми управління державним боргом не визначені на законодавчому рівні [44, с. 16].

Спеціальним кодифікованим актом, який регулює відносини у сфері державного боргу, є Бюджетний кодекс України. Він визначає правові основи утворення та погашення державного і місцевого боргу.

Згідно з пунктом 10 статті 16 Бюджетного кодексу України, Стратегія управління державним боргом на середньостроковий період розробляється на основі показників, закладених у Бюджетній декларації та Законі про Державний бюджет України. Цю Стратегію щорічно до 1 червня року, що передуює плановому, розробляє Міністерство фінансів України, а затверджує Кабінет Міністрів України.

Проте ця норма фактично не виконується. Наразі діє Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки, затверджена на чотирирічний період. Крім того, відсутній механізм контролю за реалізацією цілей Стратегії з боку Уряду, Міністерства фінансів України чи Боргового агентства України, що негативно впливає на її ефективність.

Граничний обсяг державного (або місцевого) боргу та боргу, гарантованого державою (або органами місцевого самоврядування, такими як Автономна Республіка Крим, обласні ради чи територіальні громади міст), а також граничний обсяг надання державних (або місцевих) гарантій визначаються на кожен бюджетний період відповідним законом про Державний бюджет України чи рішенням про місцевий бюджет. Загальний обсяг державного боргу та гарантованого боргу на кінець бюджетного періоду не повинен перевищувати 60% від річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту (ВВП) України.

Витрати на погашення боргу не відносяться до видатків бюджету. Однак до захищених видатків загального фонду бюджету входять витрати на обслуговування державного (або місцевого) боргу.

Обсяг видатків місцевого бюджету на обслуговування місцевого боргу не може перевищувати 10% загального фонду місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, в якому планується обслуговування боргу. До витрат бюджету розвитку місцевих бюджетів відносяться, зокрема, витрати на погашення місцевого боргу, включаючи кошти субвенції з державного бюджету на фінансове забезпечення будівництва, реконструкції, ремонту та утримання доріг загального користування місцевого значення, а також вулиць і доріг комунальної власності у населених пунктах.

Науковці Н. Б. Ярошевич і Г. О. Сизранцев, аналізуючи положення Бюджетного кодексу України щодо державних та місцевих запозичень, відзначають, що підвищити ефективність боргової політики України для сприяння економічному розвитку можна через інституційне розмежування запозичень, спрямованих на обслуговування та погашення боргу, і запозичень, призначених для розвитку. Для цього варто виділити бюджетні видатки на розвиток в окремий розділ бюджету [29, с. 59; 45].

Закон України «Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом» спрямований на забезпечення економічної безпеки держави, захист суспільних і державних інтересів у процесі погашення й обслуговування державного та місцевого боргу. Кабінету Міністрів України надано право приймати рішення про тимчасове припинення здійснення платежів за всіма або окремими борговими зобов'язаннями. Таке припинення діє до укладення відповідних правочинів і змін умов запозичень для всіх кредиторів.

Подібні механізми передбачені й для місцевих зовнішніх запозичень: міські ради можуть ухвалювати рішення про тимчасове припинення платежів за борговими зобов'язаннями до моменту укладення правочинів (наприклад,

зміни умов існуючих позик або випуску нових боргових зобов'язань) та зміни умов відповідних запозичень для всіх кредиторів [46].

Встановлено два типи правочинів, що можуть здійснюватися з державним боргом у межах зовнішніх запозичень та гарантованого державою боргу за зовнішніми кредитами (позиками): обмін (зміна умов існуючих позик); випуск і продаж відповідних боргових зобов'язань.

Стаття 3 зазначеного Закону передбачає можливість введення мораторію на задоволення вимог кредиторів [46].

Держава виконує свої гарантійні зобов'язання за борговими зобов'язаннями, боржниками за якими виступають: державні органи; державні підприємства, установи, організації; юридичні особи, щодо майна яких законодавством заборонено примусову реалізацію (це положення визначено у Законах України «Про гарантії держави щодо виконання судових рішень» та «Про виконавче провадження»).

Таким чином, виникає необхідність ухвалення спеціального нормативно-правового акта — Закону України «Про державні боргові зобов'язання та державні гарантії». Такий закон повинен: щорічно визначати природу, основні принципи, цілі та пріоритети державної боргової політики; встановлювати розмір державного боргу та шляхи його погашення; передбачати обов'язковий контроль за дотриманням Україною взятих зобов'язань і своєчасним обслуговуванням державного та гарантованого боргу; регулювати ефективні механізми управління і обслуговування державного боргу; визначати порядок формування та ведення реєстру боргових зобов'язань тощо.

Крім того, закон має передбачити відповідальність, включаючи юридичну та персональну, у разі, якщо результати управління державним боргом, оцінені Урядом чи Борговим агентством України, виявляться незадовільними.

До іншої категорії нормативно-правового регулювання відносяться підзаконні акти, які визначають окремі аспекти управління державним боргом,

зокрема напрями інвестиційної діяльності, для реалізації яких може створюватися гарантований державою борг.

Постановою Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1995 року № 234 «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» визначено принципи відбору та розгляду проєктів, фінансування яких здійснюється за рахунок іноземних кредитів. Встановлено, що погашення іноземних кредитів, залучених українськими юридичними особами під гарантії або інші зобов'язання Уряду України, має відбуватися на умовах валютної самоокупності. Погашення таких кредитів з коштів державного бюджету можливо лише за умови, що ці витрати передбачені в державному бюджеті на основі окремих рішень Уряду України [47].

Згідно з постановою, Міністерство економічного розвитку України разом з іншими заінтересованими міністерствами і відомствами повинно щорічно подавати Кабінету Міністрів України пропозиції щодо змін і доповнень до пріоритетних напрямів використання іноземних кредитів. Однак цей обов'язок не виконується, оскільки не здійснюється щорічний перегляд і затвердження цих напрямів.

Також передбачено обов'язок Фонду державного майна під час розгляду питань приватизації (корпоратизації) державних підприємств визначати правонаступництво за їх зобов'язаннями щодо іноземних кредитів, отриманих під гарантії або інші зобов'язання Уряду України.

До пріоритетних напрямів використання іноземних кредитів віднесено такі галузі: електроенергетика, вугільна промисловість, металургійна, хімічна, нафтопереробна, машинобудування, виробництво будівельних матеріалів (включаючи впровадження технологій у цементній промисловості з використанням техногенних відходів і твердого палива), сільське господарство (закупівля засобів захисту рослин і тварин), харчова промисловість, транспорт, зв'язок, мікробіологічна промисловість, охорона здоров'я [47].

Отже, залучення іноземних кредитів у валюті призводить до утворення державного гарантованого боргу України.

До операцій з управління державним боргом відносяться: 1) державні запозичення; 2) погашення державного боргу; 3) обслуговування державного боргу; 4) активне управління державним боргом. Визначено особливості операцій, пов'язаних з борговими зобов'язаннями держави під час планування та виконання державного бюджету, зокрема: позики для фінансування державного бюджету; позики для фінансування проектів розвитку та позики, що виникають через визнання боргу; відображення операцій під час реструктуризації боргових зобов'язань; позики для капіталізації банків та/або акціонерних товариств [48].

До операцій активного управління державним боргом при плануванні та виконанні державного бюджету належать: 1) витрати на управління державним боргом, які враховуються серед витрат на обслуговування державного боргу; 2) платежі з дострокового погашення державного боргу або викупу державних цінних паперів та операції з резервування або депонування коштів для майбутніх платежів за державним боргом відображаються в загальному фонді державного бюджету у розділі «Фінансування»; 3) розміщення коштів на депозитах чи придбання цінних паперів, а також повернення коштів з депозитів чи пред'явлення цінних паперів фіксується в загальному фонді державного бюджету в частині «Фінансування». Різниця між придбанням і пред'явленням цінних паперів впливає на фінансування державного бюджету; 4) відсотки (дохід) за депозитами зараховуються до загального фонду державного бюджету в частині «Доходи»; 5) результати операцій з цінними паперами відображаються в загальному фонді державного бюджету в частині «Видатки» як витрати на обслуговування державного боргу з позначкою плюс (мінус); 6) витрати, пов'язані з купівлею та конвертацією іноземної валюти, а також комісії банків за переказ коштів у рамках активних операцій, відображаються в загальному фонді державного бюджету в частині «Видатки» як витрати на обслуговування державного боргу [48].

Підсумовуючи викладене, можна стверджувати, що нормативно-правове регулювання державного боргу України є сукупністю правових норм міжнародного та національного законодавства, які регулюють суспільні відносини, пов'язані з утворенням та погашенням державного, місцевого боргу, а також гарантованого державою боргу. Крім того, ці норми визначають повноваження та компетенцію уповноважених органів щодо виконання зобов'язань України за боргом.

РОЗДІЛ 2.

ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз тенденцій управління державним боргом України

Управління боргом є складним процесом, який включає в себе інтеграцію роботи численних міністерств і відомств, і є важливою частиною державного управління та економічної політики в країні. В Україні «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки», затверджена Постановою Кабінету Міністрів, є інструментом, розробленим Міністерством фінансів для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу. Ця стратегія визначає цілі, завдання та заходи на середньострокову перспективу, спрямовані на оптимізацію структури державного боргу, зокрема щодо балансування вартості обслуговування та ризиків, з метою досягнення прийнятного рівня боргового навантаження. Реалізація цієї стратегії відбуватиметься в складних умовах повномасштабної війни, що триває в Україні з 2022 року.

Здійснення аналізу за останні сім років свідчить про тенденцію нарощення державного боргу. (Табл.2.1,рис.2.1, табл.2.2.)

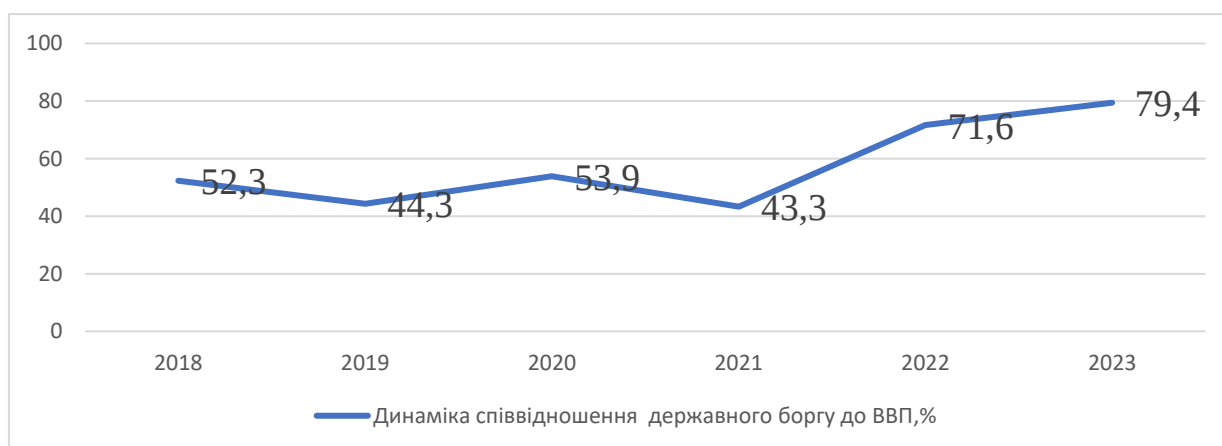


Рис. 2.1 Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП в період з 2018 по 2023 рр.,% (за даними МФУ) [49]

З таблиці 2.1 видно, що найбільше зростання валового внутрішнього продукту (ВВП) України спостерігалось у 2021 та 2023 рр. порівняно з 2020 роком — на 30,2%. Однак у 2022 році, під час війни, ВВП зменшився на 268,5 млрд грн або майже на 5% порівняно з 2021 роком. Аналізуючи частку державного боргу у ВВП, можна зазначити, що у 2022 році цей показник склав 78,4%.

Далі, якщо розглядати динаміку державного та гарантованого державою боргу України в доларах США (табл. 2.2), можна побачити, що динаміка в доларах значно відрізняється від динаміки в гривнях. Найбільше зростання загального боргу спостерігалось у 2022 та 2023 рр. У 2022 році загальний борг держави зріс на 14% порівняно з 2021 роком, а в 2023 році він досяг 145 млрд доларів, що на 30,5% більше ніж у 2021 році (111 млрд доларів).

Ці цифри не є остаточними, оскільки війна продовжується, і щомісяця Україна залучає нові борги для покриття високого бюджетного дефіциту, в той час як економіка продовжує зазнавати руйнувань через атаки з боку Росії. Крім того, навіть під час війни пріоритети в залученні фінансування можуть орієнтуватися на майбутні поствоєнні виплати.

Таблиця 2.1.

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2018 по 2023 рр. (млн. грн) [50]

Роки	Сукупний Державний борг			Валовий внутрішній продукт (ВВП)			Державний борг у % до ВВП
	усього	відхилення		усього	відхилення		
		+-	%		+-	%	
2018	2 168 627,1	+26953	+1,3	3 558 706	+575786	+19,3	60,9
2019	1 998 275,4	-170352	-7,9	3 974 564	+415858	+11,7	50,3
2020	2 551 935,6	+553660	+27,7	4 194 102	+219538	+5,5	60,8
2021	2 671 827,6	+119892	+4,7	5 459 574	+1265472	+30,2	48,9
2022	4 071 683,1	+1399856	+52,4	5 191 028	-268546	-4,9	78,4
2023	5 519 484,0	+1447801	+35,6	6537825	+1346797	+26	84,4

Таблиця 2.2

Державний та гарантований державою борг України з 2018 по 2023 рр. (млн. дол. США) [49;50]

Роки	Загальний борг		Зовнішній борг		Внутрішній борг	
	млн. дол	%	млн. дол	%	млн. дол	%
на 31.12.2018	78 323,0	+2,6	50 462,5	+3,0	27 860,5	+2,0
на 31.12.2019	84 364,5	+7,7	48 940,8	-3,1	35 423,7	+27,1
на 31.12.2020	90 255,4	+7,0	53 720,8	+9,8	36 534,6	+3,1
на 31.12.2021	97 947,4	+8,5	57 197,0	+6,5	40 750,4	+11,5
на 31.12.2022	111 343,7	+13,7	71 398,6	+24,8	39 945,1	-2,0
на 31.12.2023	145 316,9	+30,5	101 704,7	+42,5	43 612,2	+9,2

У березні 2023 року Україна зобов'язалася провести операцію з управління зовнішнім комерційним боргом у 2024 році, щоб поступово відновити боргову стійкість, зберегти ліквідність і зменшити дефіцит державного бюджету протягом програмного періоду з МВФ. Операція також має на меті створення умов для залучення комерційного сектору до післявоєнної відбудови країни і відновлення доступу до ринків. Операція з управління офіційним та двостороннім боргом передбачає два етапи. Офіційні кредитори погодилися на призупинення виплат у період з 2023 по 2027 рік і готові надати додаткову підтримку в управлінні державним боргом. Державний борг є важливим індикатором ефективності боргової політики та має ключове значення для забезпечення економічної безпеки держави. [51]

Згідно з даними, у 2023 році потреби державного бюджету України в додатковому фінансуванні склали 59,9 млрд доларів, з яких 47,9 млрд доларів пішло на покриття бюджетного дефіциту, а 11,9 млрд доларів – на погашення боргів. 71% цих потреб було покрито іноземною допомогою, а решту – здебільшого через випуск ОВДП. Завдяки іноземним фінансовим надходженням валютні резерви України досягли рекордних 40,5 млрд доларів на кінець 2023 року, що перевищує попередній пік до війни в квітні 2011 року, коли резерви становили 38,4 млрд доларів. Цей результат став можливим завдяки безпрецедентній підтримці з боку міжнародних партнерів, що також забезпечило певний рівень безпеки на випадок перебоїв у майбутньому.

2023 рік залишався роком війни, з майже половиною державного бюджету, витраченого на оборону. За оцінками експертів, витрати на оборону перевищать 30% від ВВП, що значно більше від стандарту НАТО у мирний час (2%). Власних податкових і митних надходжень не вистачає для покриття всіх видатків, тому дефіцит бюджету компенсували через міжнародну допомогу та випуск облігацій.

Багато експертів помилково вважають, що наявність великого боргу означає наближення кризи. Однак, якщо борг ефективно управляти, він може стати інструментом для економічного розвитку, як це показує досвід США та Японії. США, з боргом федерального уряду у 31,4 трлн доларів, продовжують розвиватися, активно торгуючи та інвестуючи, що знижує валютний ризик. Японія, з найбільшим співвідношенням державного боргу до ВВП, має переважно внутрішній борг, що дозволяє контролювати ситуацію та зберігати стабільність.

У березні 2023 року Україна зобов'язалася реалізувати операцію з управління зовнішнім комерційним боргом у 2024 році. Метою цієї операції є відновлення боргової стійкості, збереження ліквідності та зменшення дефіциту державного бюджету під час програми МВФ. Це також має створити умови для залучення комерційного сектору до післявоєнної відбудови та допомогти швидше відновити доступ до міжнародних фінансових ринків. Операція буде здійснена в два етапи, і офіційні кредитори погодилися на призупинення виплат протягом періоду програми МВФ (2023–2027). Вони також зобов'язалися надати додаткову підтримку в управлінні державним боргом.

Державний борг є ключовим елементом соціально-економічного розвитку, а його прогнозування є важливим для забезпечення економічної безпеки країни та ефективної боргової політики.

Суттєві ризики для боргової стійкості України виникають через великі обсяги боргового навантаження, а також через незбалансовану структуру державного боргу, що ускладнилося через повномасштабну війну. Згідно з

«Законом України про Державний бюджет України на 2024 рік», граничний рівень державного боргу визначено на рівні 7 460,1 млрд грн.(Табл.2.3) Станом на 30 червня 2024 року державний борг України становив 5 850,15 млрд грн.

Таблиця 2.3

Стан та структура державного боргу України на кінець року, млрд грн, % [49]

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

Структура державного боргу за критерієм «зовнішній-внутрішній» протягом 2022–2023 років зазнала значних змін. Україна в основному спиралася на зовнішнє пільгове фінансування, що призвело до збільшення частки зовнішнього боргу з 45% на кінець 2021 року до 69,4% на кінець 2023 року. За прогнозами на 2024 рік, ця частка збільшиться до 76,9%. Такий рівень є відносно високим: для порівняння, в країнах ЄС частка зовнішнього боргу складає 43%, а в країнах, що не є членами ЄС, — 70%.

Обмежена місткість ринку облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), їх короткостроковість і висока вартість обумовлюють обмежену роль внутрішніх позик у фінансуванні дефіциту бюджету. У січні–липні 2024 року при загальному обсязі запозичень у сумі 1082 млрд грн, внутрішні позики

через ОВДП становили 289,3 млрд грн. Водночас зросли видатки на сплату відсотків за внутрішнім боргом, які збільшилися з 17,4 млрд грн у першому кварталі 2021 року до 27,3 млрд грн у першому кварталі 2024 року. Прогнозований річний обсяг таких видатків у 2024 році становитиме 260,3 млрд грн. Збільшення витрат на обслуговування боргу також зумовлене високими обліковими ставками НБУ (13,5% у квітні 2024 року, 13% з червня) та конкурентоспроможністю депозитних сертифікатів НБУ. У результаті середньозважена ставка за ОВДП підвищилася з 11,4% у 2021 році до 18,7% у 2023 році та 17,3% у січні–квітні 2024 року. При таких умовах залучення зовнішнього фінансування для соціальних і гуманітарних видатків бюджету є критично важливим, хоча й ризикованим через валютні ризики його обслуговування.

Станом на кінець другого кварталу 2024 року найбільшу частку державного боргу України становлять позики, отримані від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних країн, що відображає їх підтримку України в умовах війни. До цього додаються випущені цінні папери як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, а також кредити від комерційних банків та інших фінансових установ.(табл.2.4)

У таких умовах своєчасна реструктуризація державного боргу стала важливою складовою підтримки з боку міжнародних партнерів, що сприяло зміцненню боргової стійкості країни. Україна розробила чітку стратегію щодо реструктуризації частини зовнішнього боргу, що ґрунтується на домовленостях з МВФ в рамках програми EFF 2023 року.[51-52] Це включає не лише перенесення термінів виплат по офіційному боргу в грудні 2023 року, а й реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу в серпні 2024 року. Завдяки продовженню пільгового зовнішнього фінансування це зменшить боргове навантаження в найближчі три роки та сприятиме відновленню боргової стійкості у довгостроковій перспективі.

Таблиця 2.4

Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів та його частка від загальної суми [49]

Показники	2021 р.		2022 р.		2023 р.		червень 2024 р.	
	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %
Зовнішній борг	1300	55	2325	63	3600	69,4	4207,6	71,9
МФО, ЄС	584	25	1254	34	2252,6	40,8	2727,9	46,6
Уряди іноземних держав	41	2	183	5	240	4,8	303,6	5,2
Неврегульована заборгованість (РФ)	16,5	0,7	22,2	0,6	23,0	0,4	24,6	0,4
Комерційні банки	51	2	60	2	59,5	1,1	64,4	1,1
Власники ОЗДП	625	26	829	22	750,6	15,7	797,3	13,6
Неврегульована заборгованість за ОЗДП	116,9	4,9	109,7	2,9	114,0	2,2	121,6	2,1
Не віднесений до інших категорій (МВФ)	120,5	5,0	153,6	4,1	160,8	2,9	168,3	2,9
Внутрішній борг	1063	45	1390	37	1588	30,6	1642,6	28,1
НБУ	314	13	703	19	1,6	0,0	1,6	0,0
Власники ОВДП	529	22	438	12	1586	28,7	1641,1	28,1
Держбанки, держкомпанії та ФГВФО* (капіталізація)	219	9	249	7	-	-	-	-
Разом державний борг	2363	100	3715	100	5188	100	5850	100

Структура державного боргу за інструментами вказує на те, що постійна підтримка від Міжнародних фінансових організацій та урядів партнерських країн під час війни сприяла зменшенню частки боргу, пов'язаного з ринковими цінними паперами (з 55 % у 2021 році до 44,1 % на червень 2024 року). Окрім того, частка зовнішніх ринкових цінних паперів у загальному обсязі державного боргу майже вдвічі знизилась — з 26 % на кінець 2021 року до 13,6 % на червень 2024 року.

Що стосується структури державного боргу за валютами, то на червень 2024 року частка боргу в іноземній валюті збільшилась до 75,7 %, порівняно з 60 % у 2021 році, через збільшення зовнішнього фінансування (табл.2.5). Зокрема, частка боргу в євро різко зросла з 14 % на кінець 2021 року до 33,6 % на червень 2024 року, завдяки збільшенню макрофінансової допомоги від Європейського Союзу. Борг, номінований у доларах США, становить 23,9 %,

а борг у спеціальних правах запозичення (СПЗ), отриманий через програми МВФ, складає 9,3 % державного боргу. Також наявність внутрішнього боргу в іноземній валюті (10 % від внутрішнього боргу та 3 % від загального боргу) збільшує валютні ризики.

Таблиця 2.5

**Структура державного боргу за валютами на кінець відповідних періодів,
частка від загальної суми, %[49]**

Валюти	2021 р.	2022 р.	2023 р.	червень 2024 р.
Англ. фунт стерлінгів	0,02	0,02	0,02	0,13
Долар США	35	29	23,8	23,9
Євро	14	23	31,2	33,6
Канадський долар	0	1	2,3	3,1
СПЗ*	10	10	9,8	9,3
Українська гривня	40	34	26,2	24,3
Японська єна	1	1	0,6	0,6

* Борг, номінований в СПЗ (стосується боргу перед МВФ. СПЗ МВФ базується на кошику валют, який наразі складається на 43 % з доларів США, 29 % – євро, 12 % – юанів, 8 % – єн і 7 % – фунтів стерлінгів).

Таким чином, завдяки збільшеній частці боргу, залученого на пільгових умовах, покращилися показники строковості та вартості боргу протягом війни. Що стосується структури державного боргу за типом відсоткових ставок, то частка боргу України, що складається з інструментів із фіксованою ставкою, досягла 66,5 %. Це знижує ризики, пов'язані з коливаннями процентних ставок.

Таблиця 2.6

**Структура державного внутрішнього боргу України за строками до
погашення, частка від загальної суми, %[49]**

Строки погашення	2021р.	2022р.	2023р.	червень 2024р.
< 3р.	43	30	26,5	28,0
3-5р.	12	7	9,4	13,2
5-7р.	6	7	5,2	2,5
7-10р.	14	12	4,0	1,6
>10р.	24	44	55,0	53,6
Всього	100	100	100	100

Структура державного боргу за строками до погашення демонструє позитивні зміни. (табл.2.7) Згідно з даними Міністерства фінансів України, з

2022 року по 31 березня 2024 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу скоротилася майже в 1,4 рази — з 7,8 % до 5,6 %. Водночас середній строк погашення боргу збільшився в 1,6 рази — з 6,3 року до 10,0 років. Станом на червень 2024 року найбільша частка внутрішнього боргу припадає на боргові інструменти з терміном погашення понад 10 років, що складає 53,6 %.

Таблиця 2.7

Структура державного боргу за типом відсоткових ставок на кінець відповідних періодів, частка від загальної суми, %[49]

Тип ставки	2021р.	2022р.	2023р.	червень 2024р.
Фіксована	74	66	65,0	66,5
Плаваюча	26	34	35,0	33,5
Державний борг	100	100	100	100

Державний борг України, що має плаваючу відсоткову ставку (33,5 %), в основному прив'язаний до облікової ставки НБУ для ОВДП в портфелі НБУ, ставки за спеціальними правами запозичення (СПЗ) МВФ, а також до ставки «овернайт» SOFR, яка є базовою ставкою для короткострокових позик у США. Борг, прив'язаний до СПЗ, становить 9,3 % від загального обсягу, до облікової ставки НБУ – 4,5 %, а до SOFR – 8,1 %. Це означає, що платежі за державним боргом України чутливі до змін процентних ставок у Єврозоні та США.

Що стосується умов фінансування, структура боргу показує зростання частки пільгових кредитів. Цей процес значно активізувався після початку війни в 2022 році, оскільки обсяг пільгового фінансування зріс. На червень 2024 року пільгові кредити складають 52,2 % від загального обсягу державного боргу, що порівняно з 26 % у 2021 році.

Для прогнозування показників державного боргу використовувано статистичний пакет для аналізу даних в Excel. Числові значення внутрішнього, зовнішнього, гарантованого та загального державного боргу за період 2018–2023 років взяті як аргументи статистичної функції РОСТ, яка обчислює експоненційну апроксимацію даних.



Рис.2.2. Фактичні і прогнозовані рівні внутрішнього боргу



Рис. 2.3 Фактичні і прогнозовані рівні зовнішнього боргу

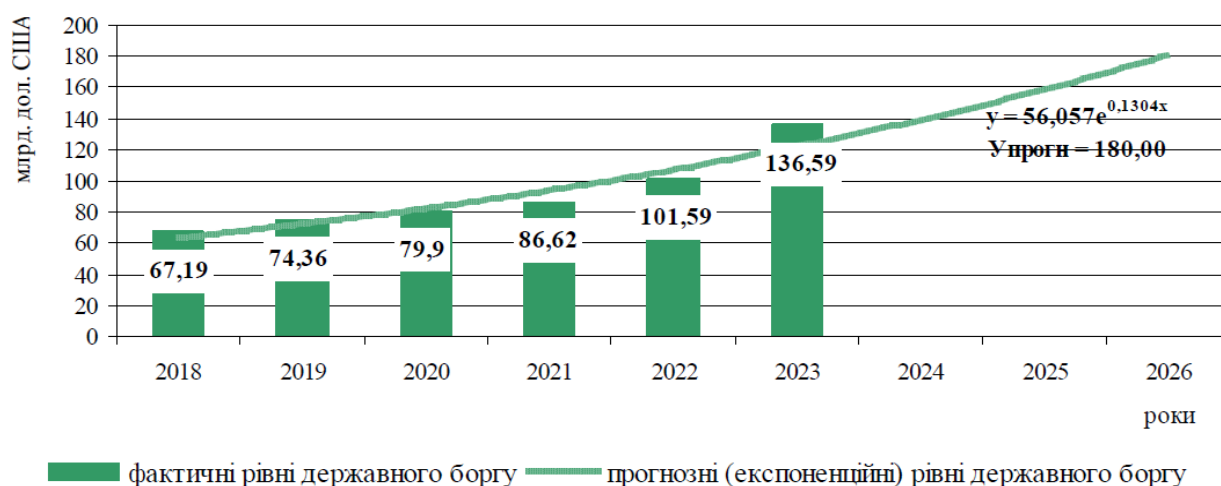


Рис. 2.4. Фактичні і прогнозовані рівні державного боргу

За прогнозами, до 2026 року внутрішній борг України складе 52,0 млрд доларів США, що майже вдвічі менше рівня 2018 року, а зовнішній борг досягне 130,0 млрд доларів, порівняно з 39,7 млрд доларів на початок періоду.

Гарантований державою борг знизиться до 8,5 млрд доларів, а загальний державний борг досягне 180,0 млрд доларів, що на 112,8 млрд доларів більше, ніж у 2018 році. Якщо порівнювати з 2023 роком, загальний борг збільшиться на 32%, зокрема внутрішній – на 24,4%, а зовнішній – на 37,1%. Однак гарантований борг зменшиться з 8,73 млрд доларів у 2023 році до 8,5 млрд доларів у 2026 році.

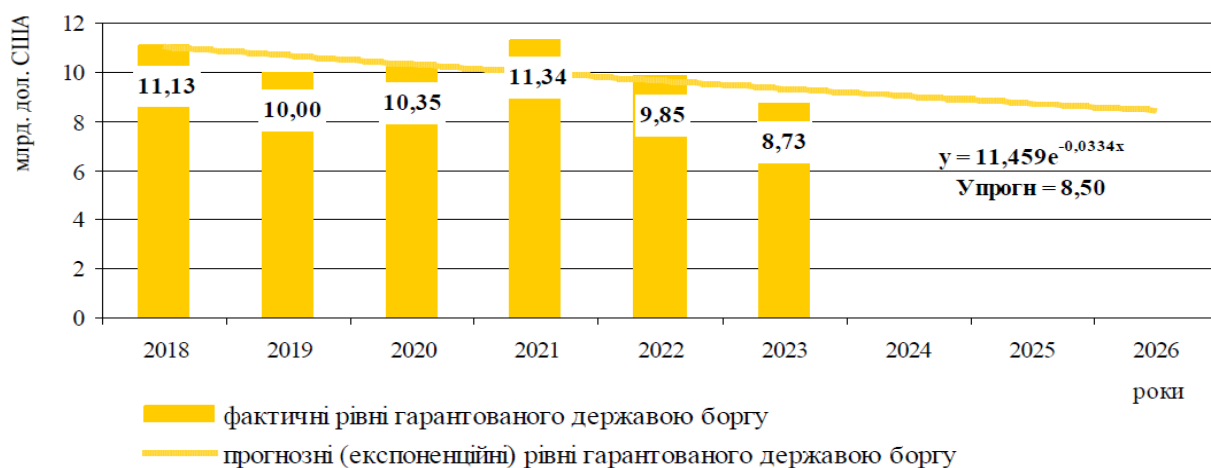


Рис. 2. 5 Фактичні і прогнозовані рівні гарантованого державою боргу

Найефективнішим способом управління державним боргом під час активних бойових дій є залучення грантів і довгострокових пільгових кредитів від партнерських країн та міжнародних фінансових установ. Важливо співпрацювати з Міжнародним валютним фондом (МВФ) для зниження ставок за кредитними програмами, що дозволить зменшити фінансовий тиск. Крім того, Україні слід активно працювати над конфіскацією активів Росії та її громадян як в Україні, так і за кордоном, що може допомогти компенсувати фінансові втрати. У період війни Україна повинна орієнтуватися на залучення максимального обсягу грантового фінансування та ультра-довгострокових кредитів з пільговими умовами. Після завершення війни, коли економіка відновиться, важливо зосередитися на досягненні економічного зростання і, з часом, переходити до первинного бюджетного профіциту.

Отже, для забезпечення боргової безпеки України в умовах воєнного стану необхідно вдосконалювати боргову політику та розробити нову

стратегію, орієнтуючись на довгострокову стабільність і ефективне управління фінансами.

2.2. Обслуговування і погашення державного боргу: стан та перспективи

Важливе значення для забезпечення боргової безпеки країни має графік виплат за державним боргом України. В умовах війни фінансова система України зазнає серйозних втрат, що призводить до посилення бюджетних дефіцитів, погіршення економічної та банківської ситуації, а також посилення негативних тенденцій у борговій сфері. Це, у свою чергу, сприяє зниженню платоспроможності держави.

Особливо важливим є той факт, що значні виплати за державним боргом припадають на період 2024–2026 років. Це зумовлено значним збільшенням боргових зобов'язань для покриття потреб, спричинених війною. Середня сума, яку Україна повинна буде виплачувати за державним боргом у 2023–2026 роках, складає 1,031 трлн грн щорічно, виходячи з наявних поточних боргових зобов'язань.

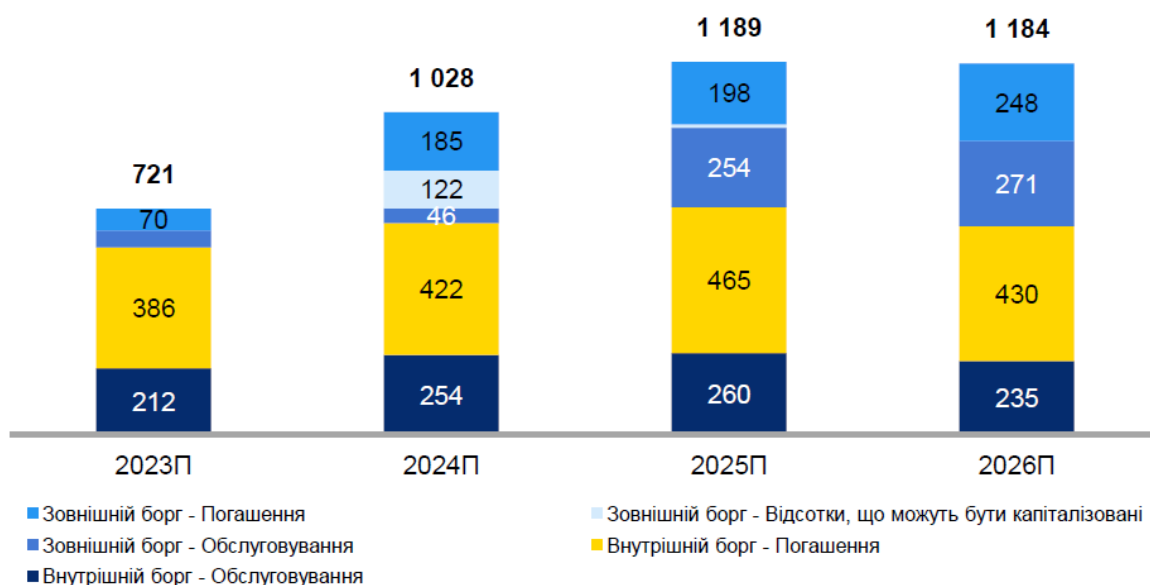


Рис. 2.6 Графік виплат за державним боргом України в період 2023 – 2026 рр , млрд грн (на основі поточних боргових зобов'язань)

Поточний графік виплат за державним боргом передбачає капіталізацію купонних платежів у вересні 2024 року, що стали результатом відстрочки в рамках операцій з управління боргом, проведених у серпні 2022 року. Крім того, офіційні кредитори погодилися на відстрочення усіх виплат основних сум та відсотків на період 2023–2027 років, у рамках програми з Міжнародним валютним фондом (МВФ). Пікові періоди виплат за боргами у 2023–2026 роках наведені в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Платежі за державним боргом у 2023–2026 роках[49;53]

млрд грн	2023	2024	2025	2026
Всього	721	1 028	1 189	1 184
Середнє	1 031			
Боргові виплати / ВВП	11,1%	13,4%	13,3%	11,7%
Виплати боргу / Доходи державного бюджету	25,3%	32,2%	32,4%	28,6%

Мінімізація пікових виплат за рефінансування може бути досягнута шляхом залучення пільгових довгострокових кредитів (більше 5 років) та проведення операцій з управління державним боргом (додатково до запланованих операцій у найближчому майбутньому). Це дозволить знизити ризик рефінансування в коротко- та середньостроковій перспективі.

Операції з управління боргом полягають у рефінансуванні державних боргових зобов'язань (як внутрішніх, так і зовнішніх) до їх погашення з метою згладжування профілю боргових виплат, зменшення ризику рефінансування, збільшення середньозваженого терміну погашення та/або зниження вартості боргу. Наприклад, Україна проводила подібні операції з управління боргом у 2017 та 2020 роках. У вересні 2017 року було проведено тендер для єврооблігацій з погашенням у 2019 та 2020 роках, що дозволило рефінансувати 1,6 млрд доларів, або 64% серії 2019 року та 23% серії 2020 року, шляхом випуску нових 15-річних єврооблігацій. Це значно знизило ризик рефінансування. Подібні операції можуть бути розглянуті в Україні в разі

появи відповідних можливостей на ринку. У липні 2020 року було успішно рефінансовано близько 800 млн доларів за рахунок нових 12-річних єврооблігацій.

Варто відмітити, що платежі, які протягом 2024-2049 рр. має здійснювати Україна відповідно до діючих угод, представлені в додатках.

У розрізі внутрішнього та зовнішнього боргів такі платежі в період з 2023 по 2035рр. представлені на рис.2.7

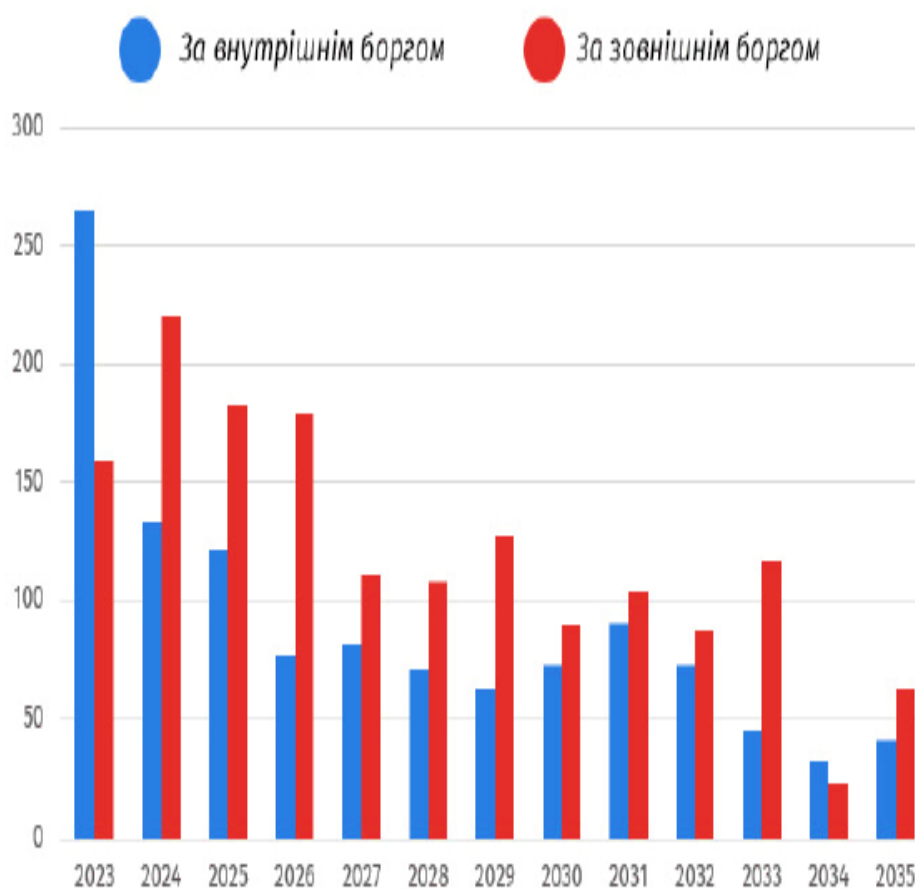


Рис.2.7 Обсяги державного боргу, що Україна має сплатити в 2023–2035 рр. за угодами, чинними на 01 травня 2022 р., млрд грн

Щодо динаміки видатків на обслуговування державного боргу в період з 2021 по 2023 рр., то вона представлена в табл.2.9

Таблиця 2.9

**Динаміка видатків на обслуговування державного боргу в період з
2021 по 2023 рр.**

	2021	2022	2023
Виплата відсотків за державним внутрішнім боргом (екв. млрд. грн.)	99,5	117,9	212,0
млрд дол. США	3,6	3,6	5,1
% до ВВП	1,8%	2,3%	4,1%
% до доходів державного бюджету	7,7%	7,9%	15,2%
Виплата відсотків за державним зовнішнім боргом (екв. млрд. грн.)	50,6	38,6	53,3
млрд дол. США	1,9	1,2	1,3
% до ВВП	0,9%	0,7%	1,0%
% від доходів державного бюджету	3,9%	2,6%	3,8%
Виплата відсотків за загальним державним боргом (екв. млрд. грн.)	150,1	156,5	265,3
млрд дол. США	5,5	4,8	6,4
% до ВВП	2,7%	3,0%	5,1%
% від доходів державного бюджету	11,6%	10,5%	19,1%

Середня вартість державного боргу України становила 7,3%. Для порівняння, цей показник у країнах з аналогічним рейтингом до агресії РФ був на рівні 3,6%, а у країнах з поточним рейтингом — 9,5%. Країни регіону мають значно нижчі витрати на борг, в середньому близько 2,5%. Вартість боргу визначається середніми показниками за зовнішнім боргом на рівні 3,6% і 14% для внутрішнього боргу, що обумовлено інфляцією та заходами НБУ щодо її контролю. Попри війну та глобальний інфляційний тиск, вартість боргу України зросла лише на 0,4 п.п. порівняно з довоєнним рівнем. Це стало можливим завдяки активному залученню пільгових зовнішніх кредитів протягом 2022–2023 років за ставками, нижчими за ринкові (в середньому близько 2,0%), що сприяло збільшенню частки зовнішнього боргу з 55% на кінець 2021 року до 67% у 2023 році.

Динаміка середньозваженої вартості боргу в Україні за 2021-2023 рр. представлена на рис. 2.8.



Рис. 2.8 Середньозважена вартість боргу в Україні за 2021-2023 рр.

Якщо ж порівняти її з іншими країнами, то цей результат представлено на рис.2.9

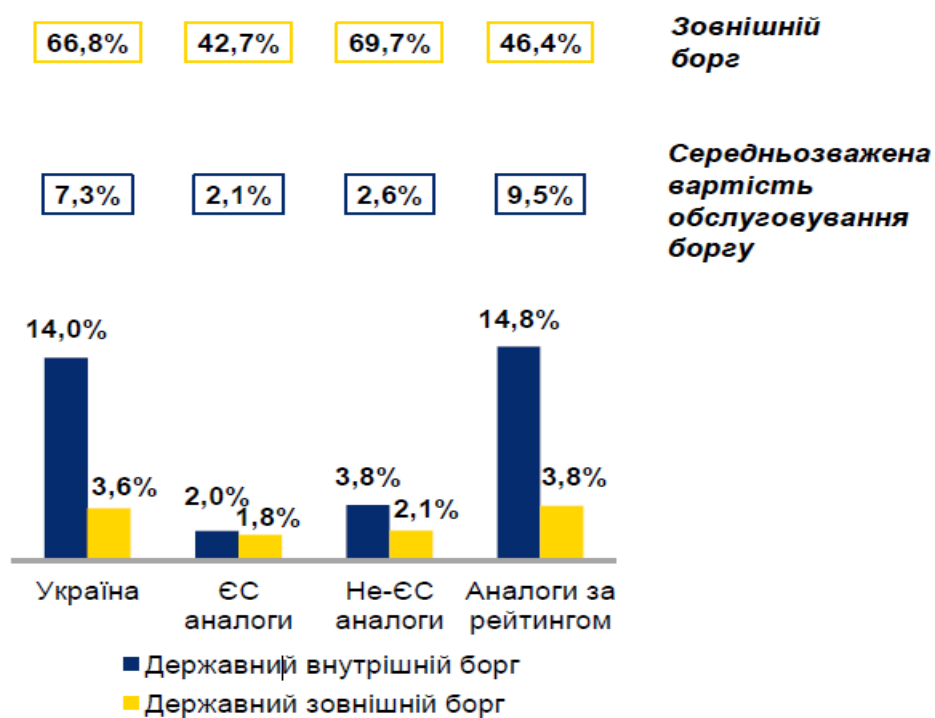


Рис.2.9 Середньозважена вартість боргу в Україні порівняно з деякими країнами-аналогами (%)

Крім того, крива дохідності ОВДП має наступну тенденцію (рис.2.10)

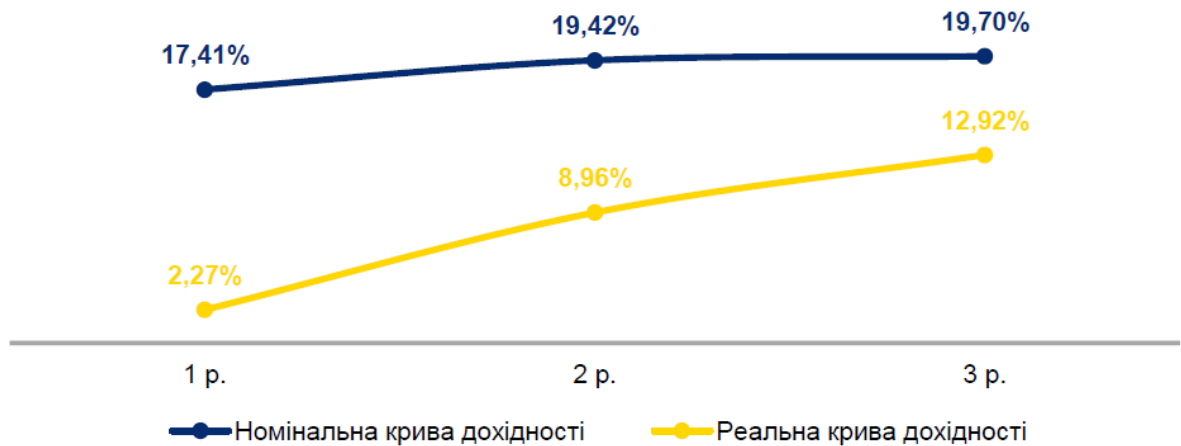


Рис. 2.10 Крива дохідності ОВДП у гривні на первинних аукціонах

Номінальна крива дохідності у гривні будується на основі результатів первинних аукціонів, проведених з липня 2022 року по червень 2023 року. Реальна крива дохідності розраховується з урахуванням прогнозу індексу споживчих цін НБУ, зазначеного в Звіті про інфляцію за квітень 2023 року. Прогноз для перших трьох років враховує точні дані, а на наступні роки передбачено стабільний рівень індексу споживчих цін на рівні 5%, що є середньостроковою метою НБУ. Крива реальної доходності для гривневих ОВДП має висхідний характер протягом наступних трьох років, оскільки очікується зниження інфляції в майбутньому.

2.3. Ризики державного боргу України

Не менш важливого значення при управлінні державним боргом є контроль ризиків державного боргу, який базується на детальному аналізі ключових показників. Серед таких показників варто виокремити, зокрема ризики рефінансування, ліквідності, відсоткових, валютних, бюджетних ризиків, а також ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом, включаючи умовні зобов'язання.

Що ж до розуміння сутності цього поняття, то під боргом ризиком мають на увазі ймовірність виникнення фінансових проблем, пов'язаних із

обслуговуванням та погашенням державного боргу. Він включає загрози для економічної стабільності, що можуть виникнути через несприятливі зміни в умовах залучення фінансування, валютних курсах, відсоткових ставках або графіку погашення боргу. Ефективне управління борговими ризиками передбачає мінімізацію таких загроз через відповідну структуру боргу, оптимізацію умов запозичень і контроль за динамікою боргового навантаження.

У період 2023–2026 років державний борг України стикатиметься зі значними піками рефінансування, зокрема через значні обсяги платежів із погашення та обслуговування. У 2024 році вони складуть 1 028 млрд грн, у 2025 році — 1 189 млрд грн, а у 2026 році — 1 184 млрд грн. Близько двох третин цих виплат припадає на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) у національній та іноземних валютах.

Зменшення ризику рефінансування можливе завдяки збільшенню обсягів ролверу ОВДП, зокрема через випуск облігацій із довшими строками погашення. У першому півріччі 2023 року коефіцієнт ролверу ОВДП досяг 1,3х, що забезпечило чисте фінансування на рівні 71,3 млрд грн. Це суттєвий прогрес порівняно з 2022 роком, коли коефіцієнт складав 0,7х, а чисте фінансування було від’ємним на рівні 133,2 млрд грн.

Також спостерігається зсув у структурі внутрішніх випусків: 85% облігацій, розміщених у 2023 році, мають строки погашення 1–3 роки, тоді як у 2022 році 64% складали облігації зі строком до одного року.

Додатково ринок ОВДП активніше залучає роздрібних інвесторів. Наразі придбати облігації можна через Єдиний державний вебпортал електронних послуг. Ці облігації доступні в гривнях, доларах США та євро й пропонують конкурентні умови, які є привабливою альтернативою традиційним банківським депозитам для приватних інвесторів.

Україна продовжує реалізовувати стратегію активного управління державним боргом, що включає операції з єврооблігаціями, які перебувають в обігу.

Середньозважений строк до погашення державного боргу за державним боргом 9,5 р., за державним внутрішнім – 8,4 р., за державним зовнішнім – 10,1 р.

Структура державного боргу України за строками погашення залишається збалансованою. У жовтні 2017 року було успішно проведено репрофайлінг облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які перебували у власності Національного банку України, що дозволило подовжити середній термін до погашення внутрішнього державного боргу.

Середньозважений строк до погашення зовнішнього боргу також поступово збільшувався завдяки випуску довгострокових єврооблігацій та залученню пільгового фінансування. Серед ключових випусків:

- 10-річні єврооблігації на суму 1,25 млрд євро у січні 2020 року,
- 12,5-річні єврооблігації на суму 2,0 млрд доларів у липні 2020 року,
- 8-річні єврооблігації на суму 1,25 млрд доларів у квітні 2021 року.

Крім того, здійснювалися активні операції з управління боргом, зокрема частина коштів, отриманих від розміщення єврооблігацій у липні 2020 року, була спрямована на викуп облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) із погашенням у 2021–2022 роках.

У 2020–2021 роках Україна підписала кілька угод із міжнародними фінансовими організаціями (МФО) та Європейським Союзом, які передбачали надання довгострокового фінансування:

- Світовий банк: програми на загальну суму 0,8 млрд доларів із терміном погашення у 2037–2055 роках,
- Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР): фінансування на суму 0,8 млрд євро зі строком погашення 15 років,

- Європейський Союз: програма макрофінансової допомоги (1,2 млрд євро) для боротьби з наслідками COVID-19, зі строком погашення 25 років.

Повномасштабне вторгнення Росії в Україну сприяло збільшенню середнього строку до погашення державного боргу через кілька ключових чинників. Наприклад, розвиток внутрішнього ринку. У 2022 році випуски на внутрішньому ринку мали успіх, хоча їх обсяги були зменшені, а акцент змістився на короткострокові інструменти (64% ОВДП мали строк погашення до 1 року). Починаючи з четвертого кварталу 2022 року, Національний банк України вжив заходів для підвищення привабливості гривневих ОВДП, включно зі збільшенням резервних вимог за депозитами на вимогу та дозволом банкам використовувати бенчмарк-ОВДП для покриття частини обов'язкових резервів. У 2023 році структура випусків ОВДП змінилася в бік триваліших строків погашення: 85% обсягів припадало на облігації зі строком 1–3 роки.

Ще одним прикладом є фінансування з боку НБУ. У 2022 році Національний банк України викупив ОВДП на суму 400 млрд грн, середньозважений строк погашення яких становив 16,9 років.

З початку 2024 року громадяни та бізнес значно збільшили обсяги придбаних облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), додавши 45,5 млрд грн до загального портфеля. Зокрема, фізичні особи станом на 1 листопада наростили свої вкладення в ОВДП на 17,3 млрд грн, довівши обсяг портфеля до 70,5 млрд грн. Юридичні особи збільшили інвестиції на 28,2 млрд грн, досягнувши 167,1 млрд грн.

Натомість територіальні громади скоротили свої інвестиції в ОВДП у 2,5 раза – з 2 млрд грн до 0,8 млрд грн. Портфель нерезидентів також зменшився на 20,3 млрд грн, досягнувши 23,3 млрд грн, а їх частка в загальній структурі ОВДП знизилася до 1,3%.

На початок листопада в обігу перебуває ОВДП на загальну суму 1,76 трлн грн.

Внутрішні надходження та випуск ОВДП залишаються ключовими інструментами фінансування Збройних сил. Інвестуючи у військові облігації, ви отримуєте низку переваг: сучасні цифрові рішення для купівлі, ринкову дохідність, яка перевищує інфляційні очікування, 100% гарантію повернення коштів від держави, високу ліквідність та звільнення від податку на прибуток. Це робить військові ОВДП одним із найбільш привабливих фінансових інструментів. [54]

За даними Міністерства фінансів на руках у фізичних осіб, бізнеса та громад перебуває значна сума ОВДП. Рис.2.11



Рис. 2.11 Динаміка ОВДП у 2024 році на руках у фізичних осіб, бізнеса та громади, млрд. грн. [49]

Повномасштабне вторгнення спричинило суттєві витрати на оборону, часткове фінансування яких здійснювалося через випуск військових облігацій. Міністерство фінансів розпочало продаж військових ОВДП 1 березня 2022

року, і ця практика триває досі. Станом на 4 березня 2024 року держава залучила понад 892 млрд грн еквівалента через ОВДП, з яких понад 545 млрд грн припадає на військові облігації.

Обсяги купівлі облігацій варіювалися в широких межах рис. 2.12 — від мінімальних 1,6 млрд грн у вересні 2022 року до пікових 45 млрд грн у травні та грудні того ж року. Такі коливання пояснюються як зміною потреби у фінансових ресурсах, так і політикою Міністерства фінансів, що регулює відсоткові ставки за ОВДП. [55]

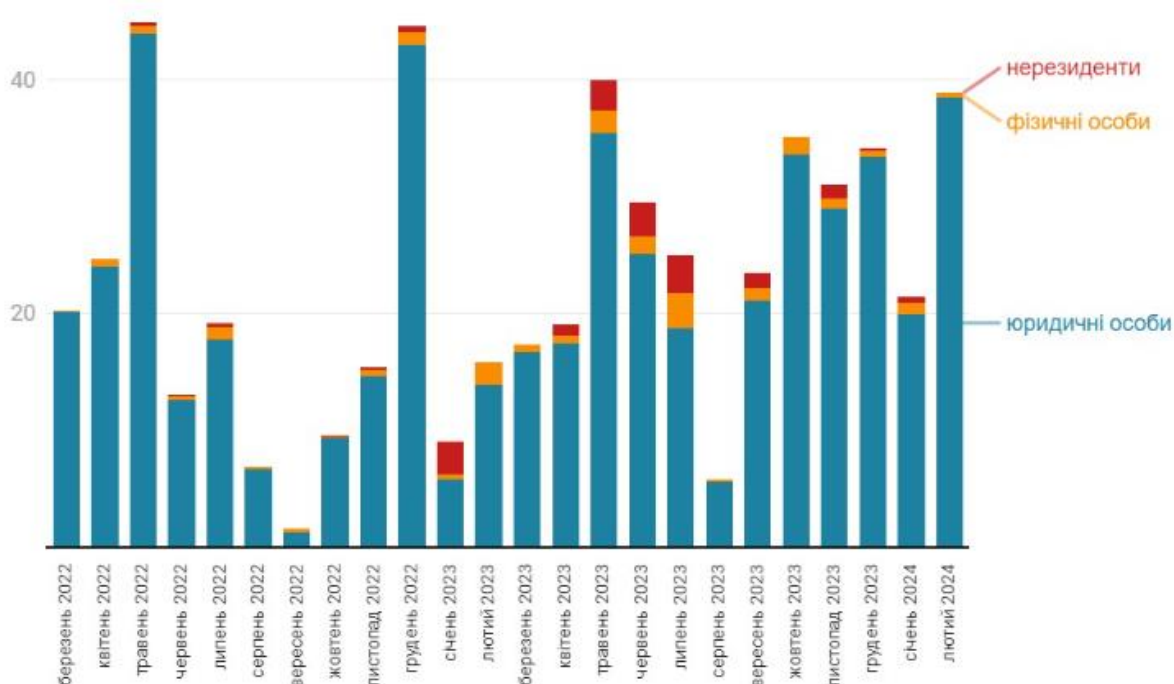


Рис.2.12 Купівля військових ОВДП юридичними особами, фізичними особами та нерезидентами (млрд грн) [56]

У період з березня по травень 2022 року обсяги продажу ОВДП стрімко зростали, чому значно сприяло запровадження модернізованих сервісів API-взаємодії системи «Депозитарій НБУ», які автоматизували процеси купівлі. Однак у червні 2022 року обсяги реалізації ОВДП знизилися більш ніж на 30 млрд грн. Це сталося через підвищення облікової ставки НБУ 2 червня 2022 року з 10% до 25%, що призвело до падіння попиту на військові та інші ОВДП, ставки за якими тоді залишалися незмінними — 9,5%, 10% і 11% річних у гривні.

З липня 2022 року уряд почав поступово підвищувати відсоткові ставки за ОВДП, які у гривнях досягли 14%, а у валюті зросли до 3,5%, 4,0% і 4,5% річних. Проте депозитні сертифікати НБУ залишалися привабливішими для інвесторів, що спонукало Міністерство фінансів до подальшого збільшення ставок. Наприкінці листопада максимальна ставка за гривневими ОВДП зросла до 19,25% річних, що суттєво активізувало їх купівлю.

На початку 2023 року НБУ дозволив банкам використовувати до 50% загального обсягу обов'язкових резервів для покриття за рахунок бенчмарк-ОВДП. З 11 лютого банки отримали можливість додатково включати в покриття обов'язкових резервів ще два випуски таких облігацій. Ці заходи суттєво збільшили обсяги купівлі військових ОВДП банківськими установами.

Станом на початок березня 2024 року близько 60% військових ОВДП перебувало у власності банків, майже 6% — у нерезидентів, а рештою володіли українські громадяни та підприємства.

Ще одним чинником збільшення середнього строку до погашення державного боргу є довгострокові пільгові кредити. Із лютого 2022 року Україна отримала 37,2 млрд доларів пільгових кредитів із тривалими строками погашення, наприклад, до 35 років у рамках макрофінансової допомоги від Європейського Союзу.

Аналізуючи ще один ризик - ризик ліквідності, варто відмітити, що після економічного спаду 2014 року Україна зіткнулася зі значним скороченням міжнародних резервів. Завдяки фінансовій допомозі міжнародних організацій та запровадженню Національним банком плаваючого обмінного курсу, країні вдалося швидко відновити резерви: з 7,5 млрд доларів на кінець 2014 року до 15,5 млрд доларів наприкінці 2016 року. У подальшому обсяг резервів продовжував зростати, досягнувши 30,9 млрд доларів станом на кінець 2021 року.(табл.2.10)

Таблиця 2.10

Показники ліквідності зовнішнього сектору [50]

Млрд грн	2021	2022	Ост. 12 міс. (Червень 2023)
Міжнародні резерви, млрд дол.	30,9	28,5	39,0
Обслуговування державного зовнішнього боргу, млрд дол.	5,3	2,6	3,5
Експорт, млрд дол.	81,5	57,0	54,8
Імпорт, млрд дол.	84,2	82,7	89,2
Співвідношення міжнародних резервів та витрат з обслуговування державного зовнішнього боргу	5,8х	10,9х	11,2х
Міжнародні резерви у місяцях імпорту	4,4х	4,1х	5,2х
Співвідношення експорту та обслуговування державного зовнішнього боргу	15,3х	21,8х	15,7х

Після вторгнення Росії в лютому 2022 року НБУ запровадив фіксований валютний курс для забезпечення цінової та фінансової стабільності. Війна призвела до різкого скорочення експорту (приблизно на 40%) і ускладнила доступ до ринків капіталу. У відповідь НБУ був змушений проводити масштабні валютні інтервенції для підтримки фіксованого курсу. Для поповнення міжнародних резервів у період із лютого по грудень 2022 року Нацбанк значною мірою залежав від пільгових кредитів і грантів на суму 32,1 млрд доларів, отриманих Урядом від міжнародних партнерів для покриття дефіциту бюджету.

Станом на кінець червня 2023 року міжнародні резерви України досягли 39,0 млрд доларів, що еквівалентно 5,2 місяцям імпорту. Це демонструє значний прогрес у їх відновленні порівняно з кінцем 2014 року, коли резерви покривали лише 1,8 місяця імпорту.

Станом на середину 2024 року на ліквідність державного боргу України вплинуло кілька факторів, зокрема триваюча війна та зміна фіскальної та монетарної політики країни. Структура державного боргу України суттєво змінилася: зовнішній борг зараз становить близько 67% від загального державного боргу, помітне зростання внаслідок збільшення залежності від зовнішнього фінансування, включаючи значні пільгові позики від міжнародних фінансових організацій (МФО) та двосторонніх партнерів. На

загальну ліквідність боргу України сильно впливає її залежність від зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті, на які припадає 70% її загального боргу. Хоча ця зовнішня залежність зменшила безпосередній тиск на ліквідність порівняно з минулим, відсутність доступу до міжнародних ринків капіталу через триваючу війну та валютне регулювання ускладнює зусилля зі збільшення ліквідності на внутрішніх боргових ринках. Уряд, однак, продовжує зосереджуватися на розширенні інструментів внутрішнього ринку, прагнучи до більш збалансованої структури боргу в майбутньому.

Таким чином, боргова ліквідність України залишається залежною від постійної міжнародної підтримки та можливих ринкових реформ після конфлікту.

Аналізуючи валютний ризик, слід зазначити, що вплив коливань обмінного курсу гривні до долара на державний бюджет посилюється через високий рівень кореляції з іншими основними валютами, в яких номіновані боргові зобов'язання України. Це збільшує валютний ризик державного боргу України.

2 жовтня 2023 року НБУ запровадив режиму керованої гнучкості обмінного курсу для забезпечення цінової та фінансової стабільності. НБУ націлений на поступове послаблення адміністративних обмежень, які з часом стають менш ефективними, що дозволить повернутися до плаваючого обмінного курсу в міру нормалізації функціонування економіки та сприятиме відновленню.

Водночас відсотковий ризик характеризується тим, що середній строк рефіксації відсоткових ставок державного боргу України становить 5,4 роки. Відповідно, порівняно невелика частка державного боргу буде вразлива до відсоткового ризику в короткостроковій перспективі. Крім того, це значення є вищим для зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім через більшу частку довгострокового зовнішнього боргу з фіксованою ставкою.

У 2023 році частка боргу з рефіксацією ставок становить 44,4% загального державного боргу України. Зокрема, перегляд відсоткових ставок

буде здійснений для 52,6% внутрішнього боргу та 31,6% зовнішнього боргу. Для зменшення відсоткового ризику, що виникає внаслідок змін у структурі відсоткових ставок, буде надаватися перевага запозиченням з більшими термінами до моменту перегляду ставок. Щодо внутрішнього ринку, такі кроки відповідають очікуванням щодо зниження відсоткових ставок та прогнозам щодо зниження інфляції в середньостроковій перспективі.

Аналіз бюджетного ризику доводить, що у 2020–2021 роках завдяки зусиллям з фіскальної консолідації Україні вдалося знизити співвідношення дефіциту державного бюджету до ВВП з 4,5% у 2020 році до 3,5% у 2021 році. Однак у 2022 році через війну з Росією дефіцит бюджету зріс до 17,9%, що менше за початкові прогнози (27%), завдяки значному залученню грантів від міжнародних партнерів та меншому падінню ВВП. У 2023 році дефіцит бюджету є рівні 26,4% від ВВП через високі військові витрати. Зниження рівня дефіциту за останні 12 місяців відбувається завдяки залученню міжнародних грантів.

З урахуванням програми МВФ, уряд планує відновити довоєнний режим оподаткування і уникати кроків, які можуть ослабити дохідну базу, що дозволить дещо компенсувати високі військові витрати. Прогнозується, що після закінчення війни доходи зростуть, а витрати на оборону зменшаться, що позитивно вплине на державний бюджет.

З огляду на тривалу війну, безпекова ситуація та пов'язана з нею невизначеність є основними факторами, що визначають макроекономічні ризики в Україні:

- Зростання реального ВВП: Якщо війна затягнеться, це призведе до додаткових людських втрат, руйнування інфраструктури та виробничих потужностей, що значно обмежить економічний потенціал та перспективи відновлення України.
- Інфляція: Підвищення облікової ставки Національним банком до 25% у воєнний період допомогло значно знизити темпи інфляції в країні. Однак ризики подальшого зростання інфляції залишаються високими.

- Платіжний баланс: Зменшення міжнародної фінансової допомоги, яке не покриває дефіцит платіжного балансу, може призвести до нестабільності валютного ринку, що, в свою чергу, спричинить скорочення валютних резервів, а також девальваційні та інфляційні процеси в економіці.

Однак ці макроекономічні ризики перебувають поза контролем Міністерства фінансів України, тому вони не є ключовими чинниками при аналізі управління державним боргом країни.

Станом на кінець травня 2023 року, банківський сектор України має значну частку державних банків, які займають 55,9% загальних активів. Чотири банки, частково або повністю належні державі, можуть створювати ризики додаткових зобов'язань у разі їх неплатоспроможності. ПриватБанк, найбільший комерційний банк України, був націоналізований 19 грудня 2016 року через серйозний дефіцит капіталу, що призвело до необхідності введення коштів через випуск ОВДП. Окрім цього, ризик додаткових зобов'язань виникає через потребу в додатковій капіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у разі банкрутства банків та необхідність капіталізації державних компаній.

Ще одним джерелом ризику є індексовані ОВДП, прив'язані до обмінного курсу долара США, зокрема випущені для капіталізації державних банків. Вони складають близько 5,4% державного боргу України.

Додатковий ризик пов'язаний із гарантованим державою боргом. Станом на кінець червня 2023 року цей борг становив 9,2 млрд доларів, що зменшилося порівняно з 11,3 млрд доларів на кінець 2021 року. Зменшення відбулося завдяки погашенню заборгованості НБУ перед МВФ (на 2,7 млрд доларів). Водночас за іншими категоріями, такими як гарантії за кредитами МФО та вітчизняних банків, спостерігалось зростання на 0,5 млрд доларів.

РОЗДІЛ 3.

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій

Міжнародний досвід управління державним боргом є важливим джерелом для розробки ефективних стратегій та інструментів для країн, які стикаються з борговими проблемами або прагнуть покращити управління своїми борговими зобов'язаннями. Цей досвід допомагає країнам уникнути поширених помилок і використовувати оптимальні підходи для стабілізації своїх фінансів.

Вивчення досвіду реструктуризації боргів, зокрема у випадках післявоєнних або кризових періодів, дозволяє визначити найбільш ефективні методи зменшення боргового навантаження, такі як списання частини боргу або зміну умов його погашення. Крім того, міжнародні практики дають змогу розробити стратегії для диверсифікації боргових зобов'язань, зменшення ризиків, пов'язаних з коливанням валютних курсів та процентних ставок, а також поліпшити взаємовідносини з міжнародними фінансовими інститутами. Це створює умови для залучення вигідних кредитів у майбутньому та сприяє розвитку фінансової стабільності країни. Також міжнародний досвід дозволяє розробити чіткі політики управління боргом, засновані на прозорості та підзвітності, що є важливими для збереження довіри до фінансових установ. У результаті країни можуть ефективніше управляти своїм боргом, розв'язувати кризові ситуації та формувати стійкі стратегії на довгострокову перспективу.

На сьогодні майже всі країни світу використовують державний борг. Якщо ці кошти будуть ефективно розподілені, це може значно покращити умови життя громадян у майбутньому. Однак, у разі неефективного управління ресурсами, борг стане обтяженням не лише для нинішнього

покоління, але й для майбутніх поколінь. Розглянемо, як здійснюється управління державним боргом у різних країнах та які органи за це відповідають (табл. 3.1).

Табл.3.1

Особливості управління державним боргом в окремих країнах світу

Назва країни	Ціль управління боргом	Органи, які є відповідальними за управління державним боргом
Польща	Зниження витрат на обслуговування боргу; обмеження валютного ризику та ризику рефінансування в іноземних валютах; оптимізація управління ліквідністю державного бюджету	Міністерство фінансів Польщі
Італія	Забезпечення задоволення потреб держави у фінансуванні та виконання її зобов'язань по платежах з мінімальними витратами по боргу при заданому рівні ризику	Казначейський департамент Італії
Велика Британія	Мінімізація в довгостроковій перспективі витрат на задоволення потреб Уряду у фінансуванні з урахуванням ризику, гарантуючи при цьому узгодженість управління боргом з цілями грошово-кредитної політики	Казначейство сполученого королівства
Ірландія	Захист ліквідності з метою забезпечення можливості задоволення потреб Міністерства фінансів у фінансуванні на розсудливій та економічній основі, а також забезпечення мінімізації річних витрат на обслуговування боргу за умови утримання ризику в допустимих межах	Національне казначейство Ірландії
Індія	Мінімізація вартості запозичення в довгостроковій перспективі з урахуванням наявних ризиків, при одночасному збереженні узгодженості політики управління боргом з грошово-кредитною політикою	Резервний банк Індії та Міністерство фінансів Індії
Нова Зеландія	Максимізація довгострокового економічного прибутку по державних фінансових активах і боргових зобов'язаннях з урахуванням податково-бюджетної стратегії органів державного управління	Міністерство фінансів Нової Зеландії
США	Забезпечення мінімально можливих витрат на фінансування бюджету в довгостроковій перспективі	Міністерство фінансів США
Японія	Забезпечення згладженого та стабільного залучення коштів для управління державними фінансами, а також обмеження витрат на середньо-і довгострокове фінансування з метою полегшення тягаря, що накладається на платників податків	Міністерство фінансів та фонд консолідації державного боргу Японії

При цьому міжнародна практика не має загального підходу до управління боргом. Найбільш поширеними є урядова, банківська та агентська

моделі. Наприклад урядова застосовується в Чехії, Естонії, Іспанії, Литві, Словенії, Польщі, Італії, Люксембурзі (управління боргом покладається на міністерства та відомства; цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики). Банківська модель працює на Кіпрі, в Данії, на Мальті (управління боргом здійснюється через центральний банк; цілі завдання управління державним боргом підпорядковані переважно меті грошово-кредитної політики). Агентська модель притаманна Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландам, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великобританії (функції управління державним боргом зосереджені в руках однієї незалежної установи; високий рівень прозорості діяльності агенства; оперативні цілі та управління державним боргом розробляються та реалізуються агенством із відповідною ухвалою уряду).

Управління державним боргом у країнах зарубіжжя зазвичай ґрунтується на розробці стратегій та урядових директив, а також щорічному прийнятті програм фінансування та планів позичок. Наприклад, у Франції при Міністерстві фінансів створено спеціалізоване фінансове агентство «Франс Трезор», яке є бюджетною установою та займається виконанням грошових зобов'язань державного бюджету, підтримуючи позитивне сальдо на єдиному рахунку бюджету. Основним джерелом покриття дефіциту бюджету є державні запозичення, а випущені державні цінні папери користуються попитом як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках. Уряд Франції керує державним боргом так, щоб забезпечити стабільність для платників податків і населення, оскільки від рівня бюджету залежить зарплата держслужбовців та інфляція.

У Великобританії метою управління боргом є мінімізація витрат у довгостроковій перспективі, пов'язаних з потребами уряду. Казначейство Великобританії щорічно готує програму фінансування уряду та звіт щодо управління боргом, де визначаються ключові параметри запозичень на наступний рік. Податкова політика в країні спрямована на збільшення податків

для покриття боргових зобов'язань, незважаючи на обіцянки зменшити податки у 2022 році.

У Німеччині питаннями державного боргу займається «Федеральне фінансове агентство», яке надає послуги Міністерству фінансів з бюджетного фінансування та управління боргом. Обсяг запозичень затверджується відповідно до бюджету, а емісійний план розробляється у грудні. Модель управління боргом у Німеччині є агентською, що дозволяє вибирати оптимальні методи управління боргом. Важливо, що до пандемії COVID-19 Німеччина стабільно знижувала рівень боргу відносно ВВП, що допомогло країні ефективно реагувати на економічні виклики під час кризи.

У Польщі управління державним боргом здійснюється через спеціальний підрозділ Міністерства фінансів, де міністр відповідає за цей процес. Запозичення країни, як правило, проводяться на внутрішньому ринку через випуск казначейських векселів та облігацій, які реалізуються через аукціони.

У Данії за управління державним боргом відповідає Міністерство фінансів, а адміністративні функції виконуються центральним банком. Міністерство фінансів і Національний банк разом визначають загальну стратегію запозичень, яка щорічно затверджується міністерством.

США успішно розвиваються, незважаючи на високий рівень боргу. Це частково пояснюється тим, що їхня валюта є самостійною та стабільною, що дозволяє країні без ризиків експортувати, імпортувати, залучати інвестиції та навіть продавати власний борг за долари. Це також підтримує попит на валюту як у США, так і за кордоном.

У Японії ситуація з боргом є серйозною, адже країна займає лідируючі позиції за співвідношенням державного боргу до ВВП. Основна частина боргу є внутрішньою, і Японія зазвичай заборговує своїм банкам та організаціям, що дає їй певну незалежність від міжнародних партнерів.

Зараз у світі зростає інтерес до зелених облігацій, хоча для України цей інструмент поки що не є найактуальнішим. Однак в умовах повоєнного

відновлення він може стати корисним. На сьогодні для України найбільш актуальними є військові облігації, які підтримують збройні сили та економіку в умовах війни.

Отже, державний борг є поширеною практикою в більшості країн світу. При правильному управлінні він може значно поліпшити добробут населення, але якщо борг не управляти ефективно, він може стати важким тягарем для теперішніх і майбутніх поколінь.

Для України корисним може бути досвід реструктуризації державного боргу в інших країнах.

Наприклад в Іраку після війни, а саме навесні 2003 року, після повалення Саддама Хусейна, зовнішній борг становив 130 млрд доларів США, з яких 109,9 млрд доларів були перед офіційними двосторонніми кредиторами. У червні 2004 року уряди США, Франції та Німеччини виступили з політичною заявою про необхідність скорочення боргу Іраку перед Паризьким клубом кредиторів. Досвід Іраку в подоланні боргової кризи під час повоєнної стабілізації показує, що варто розглядати можливості реструктуризації боргів ще під час війни, оскільки ці процеси можуть тривати довго, а після завершення конфлікту необхідно діяти швидко, а не лише планувати.

У жовтні 2004 року в Паризькому клубі було укладено угоду щодо реструктуризації боргу Іраку за наступними умовами:

- зниження боргу на 80% через три транші: негайне списання 30% боргу з 1 січня 2005 року;
- додаткова реструктуризація 30% боргу на 23 роки з шестирічним пільговим періодом за умови затвердження стандартної програми МВФ;
- відстрочка виплат на 20% початкової заборгованості на аналогічних умовах за умови перегляду програми МВФ;
- шестирічний пільговий період для погашення основної суми боргу та трирічний пільговий період для виплати відсотків (як повних, так і часткових); встановлення відсоткової ставки на рівні 6%;

- країна-кредитор може здійснювати боргові свопи (кредитор списує борг або його частину) в обмін на зобов'язання позичальника спрямовувати непогашені платежі за обслуговування боргу на цільові інвестиції.

У 2011 році США списали Іраку 100% боргу на суму 4,1 млрд доларів, тоді як інші члени Паризького клубу провели реструктуризацію боргу.

Для України важливою є обставина, що навіть якщо уряд звернеться до Паризького клубу чи інших двосторонніх офіційних кредиторів, це навряд чи призведе до значного полегшення боргового навантаження, оскільки прямий борг перед двосторонніми кредиторами складає лише близько 1,5 млрд дол. США. Водночас станом на 31 березня 2022 р. борг України перед багатосторонніми кредиторами, такими як МФО, досягав 26,2 млрд дол. США, з яких 15,1 млрд дол. припадало на МВФ, 7,1 млрд дол. на МБРР, 5,6 млрд дол. на ЄС та 1,7 млрд дол. на ЄІБ. Однак стандартні підходи до реструктуризації боргу не передбачають можливості списання або перенесення термінів виплати боргів багатостороннім кредиторам. Тому, на відміну від ситуації з післявоєнним списанням боргів Іраку, Україні необхідно буде впровадити більш складні механізми реструктуризації, що охоплюватимуть кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики.

Міжнародні фінансові інструменти для списання боргу найбільш уразливим країнам включають:

- а) ініціативи для країн з високим борговим навантаженням, такі як Ініціатива для бідних країн, обтяжених боргом (HIPC-Initiative), та Багатостороння ініціатива з полегшення боргового тягаря (MDR-Initiative); [57]
- б) механізм МВФ і Світового банку через Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST)[58], що підтримує країни з високим рівнем боргу та вразливістю до макроекономічних і кліматичних ризиків. Фонд RST має на меті перерозподілити до 50 млрд дол. США з країн G20 до бідніших країн, де річний дохід на душу населення менший за 12 тис. дол. США.

Міжнародні ініціативи, спрямовані на допомогу бідним країнам з високим рівнем боргового навантаження, включають HIPC-Initiative та MDRI. Ініціатива для найбідніших країн з високим борговим навантаженням (HIPC-Initiative) була започаткована у 1996 році МВФ і Світовим банком як спеціальна програма для полегшення боргового тягара та реалізації реформ у країнах-позичальниках. В рамках цієї ініціативи передбачалося, що всі кредитори мають брати участь у вирішенні проблем з боргом, включаючи заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями. Ступінь зниження боргу згідно з цією ініціативою міг досягати 80% від поточної дисконтованої вартості боргу.

У 1999 році було доповнено ініціативу, започатковано Enhanced Highly-Indebted Poor Countries Initiative (EHIPC), яка передбачала ще більш глибоке зниження боргу для найбідніших країн. Цільові показники боргового навантаження були визначені на рівні 150% річного експорту для дисконтованої вартості боргу і 15–20% для платежів з погашення та обслуговування боргу. Ініціатива також акцентувала увагу на зв'язку між списанням боргу та інвестиціями в програми боротьби з бідністю. Ступінь списання боргу був збільшений до 90%.

У 2005 році для прискорення досягнення цілей сталого розвитку ООН, до HIPC-Initiative була додана багатостороння ініціатива з полегшення боргового тягара (MDRI), яка передбачала повне скасування боргу країнами, що завершили процес HIPC-Initiative, за рахунок трьох багатосторонніх установ: МВФ, Світового банку та Африканського фонду розвитку.

Для участі в програмах HIPC або MDRI країни повинні відповідати певним умовам: бути країною з низьким рівнем доходів за класифікацією Світового банку та бути позичальником Міжнародної асоціації розвитку без кредитів МБРР.

Наразі 37 країн, серед яких 31 африканська, скористалися цими ініціативами для зниження боргового навантаження, а сума списаних боргів

перевищила 100 млрд доларів США. Це фінансується через ресурси МВФ, Світового банку та уряди-кредитори.

Однак наразі Україна не відповідає цим вимогам і не може скористатися стандартними процедурами приєднання до ініціатив HIPC та MDRI. Втім після отримання статусу кандидата в члени ЄС Україна, ймовірно, отримає більше можливостей і доступ до фінансування.

Реструктуризація державного боргу за облігаційними позиками за допомогою застосування знижок (haircuts) до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових виплат. У 1989 році був ухвалений План Брейді – програма реструктуризації суверенних боргів неплатоспроможних країн, що розвиваються. Згідно з цим Планом, комерційним кредиторам пропонувалося погодитися на певний рівень зниження боргового навантаження в обмін на отримання більш ліквідних і надійних фінансових інструментів – брейді-облігацій, які мали термін погашення до 30 років і були гарантовані безкупонними облігаціями Казначейства США. Брейді-облігації випускалися зі знижкою від початкової вартості боргу і мали плаваючу відсоткову ставку. Це дозволяло зменшити боргове навантаження, знижуючи номінальну суму боргу на 30–50 %. План Брейді також передбачав можливість дострокового викупу боргових зобов'язань за цінами вторинного ринку або конверсії боргу в акціонерний капітал. Зокрема, з 1990 по 1999 рік країни, такі як Аргентина, Бразилія, Болгарія, Коста-Ріка, Домініканська Республіка, Еквадор, Кот-д'Івуар, Йорданія, Мексика, Нігерія, Панама, Перу, Філіппіни, Польща, Росія, Уругвай, Венесуела та В'єтнам, скористалися цим Планом. У 1994 році за цим планом було реструктуризовано заборгованість Польщі на суму 14,4 млрд доларів США та Болгарії на суму 8,3 млрд доларів США, при цьому кредиторам було запропоновано один з варіантів – достроковий викуп за ціною 25 % від номіналу або обмін на 30-річні дисконтні облігації зі знижкою 50 %. За аналогом з Планом Брейді Україна може здійснити реструктуризацію свого боргу за облігаціями зовнішньої позики (станом на 31 березня 2022 року

заборгованість України за облігаціями становила 22,8 млрд доларів США), провівши обмін цих облігацій на нові цінні папери з дисконтом у 50–60 % від номінальної вартості початкових облігацій.

Боргові свопи [59] для фінансування екологічних програм і підвищення стійкості до змін клімату є інноваційним інструментом, який дозволяє залучати фінансування та одночасно вирішувати кілька проблем, зокрема дефіцит фінансування для кліматичних ініціатив та макрофінансову стабільність [60]. Позитивний досвід використання цього механізму в обмін на програми захисту довкілля є у країн Карибського басейну, таких як Ямайка, Гаїті, Гренада, Антигуа і Барбуда, а також у Белізу та на Сейшельських островах.

Досвід реструктуризації боргів через програми захисту довкілля має позитивні приклади з країн Карибського басейну, таких як Ямайка, Гаїті, Гренада, Антигуа і Барбуда, де результати переговорів про боргові свопи варіюються. Ключовими чинниками успіху цих інструментів є політична підтримка з боку урядів кредиторів і позичальників, а також інтеграція кліматичних зобов'язань у національні стратегії розвитку, орієнтовані на сталий розвиток і зниження викидів вуглецю.

Одним з яскравих прикладів успішного використання цього механізму є Беліз, який став лідером у реалізації природоохоронних програм та адаптації до змін клімату. Беліз став першою країною в Америці, яка завершила конвертацію боргу на програми збереження океану, що забезпечило значні інвестиції в охорону морських екосистем. Завдяки цьому свопу Беліз зміг знизити свій зовнішній борг на 10% ВВП і залучити фінансування для збереження Бар'єрного рифу Белізу, найбільшого коралового рифу в Західній півкулі, що піддається ризику через зміну клімату та людську діяльність.

Для цього Беліз уклав угоду з природоохоронною організацією The Nature Conservancy, яка профінансувала викуп "супероблігацій" на суму 553 млн дол. США із дисконтом 55%. Згодом була випущена серія «блакитних» облігацій на суму 364 млн дол. США за підтримки банку Credit Suisse та

Державної фінансової корпорації США (DFC). Це дозволило реалізувати облігації з істотним зниженням ціни, встановити пільговий період і довгий термін погашення.

Також Сейшельські острови реалізували подібний механізм у 2018 році, коли через конвертацію боргу на суму 21,6 млн дол. США був запущений перший у світі механізм боргового свопу в обмін на природоохоронні програми, а також впроваджено перші суверенні "блакитні" облігації. Уряд Сейшельських островів підписав угоду з The Nature Conservancy та іншими інвесторами, включаючи Фонд Леонардо Ді Капріо, за якою частина боргу була погашена в обмін на зобов'язання спрямувати боргові платежі на новий Трастовий фонд для збереження довкілля та адаптації до змін клімату. Це дозволяє знизити відсоткові ставки та спрямувати заощадження на нові проекти з охорони морських екосистем та адаптації до наслідків зміни клімату.

Після початку повномасштабного вторгнення Росії в Україну 24 лютого 2022 року, Україна наблизилася до перспективи членства в Європейському Союзі, що відкриває для неї можливість використання європейських інструментів "зеленого" фінансування.

Зменшення критичного боргового навантаження України повинно враховувати наявну структуру державного та гарантованого боргу, в якій основну частку складає зовнішній борг, зокрема кредити міжнародних фінансових організацій і єврооблігації. Для відновлення боргової стійкості та усунення проблем фінансування в умовах війни і післявоєнного відновлення важливо застосувати реструктуризацію державного боргу, зокрема шляхом реалізації пріоритетних заходів. Серед них – ухвалення нової боргової стратегії, яка включає механізми зменшення боргового навантаження (такі як замороження, реструктуризація або списання боргу) і інструменти для оптимізації управління боргом, враховуючи співвідношення вартості обслуговування та ризиків.

Крім того, необхідно отримати політичну підтримку від міжнародних партнерів для забезпечення імунітету від дефолту для уряду, застосовуючи

механізми замороження чи відтермінування боргових виплат, а також реструктуризації зовнішнього державного боргу після війни, що може бути важливим елементом фінансування економічного відновлення. Зокрема, важливо подати заявку до МВФ і Світового банку на включення України до списку країн, які можуть отримати списання заборгованості за ініціативами HIPC і MDRI, а також досягти домовленості з кредиторами щодо застосування знижок до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів.

У контексті повоєнної відбудови також слід розглянути можливість застосування боргових свопів для фінансування програм охорони довкілля та кліматичних заходів. Налагодження взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами, включаючи міжнародні фінансові інституції, дозволить створити механізми, схожі на досвід країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів, що здійснили конвертацію боргу на розвиток "блакитної економіки" і випуск "блакитних" облігацій. Це також може сприяти розвитку ринку "зелених" облігацій в Україні.

3.2. Напрями удосконалення системи управління державним боргом в Україні

Дослідження проблематики управління державним боргом та боргової політики нашої держави на сучасному етапі й досвіду зарубіжних країн, а також аналіз тенденцій і показників боргового навантаження дозволили визначити ключові напрями підвищення ефективності управління державним боргом.

Аналіз структури державного та гарантованого боргів України виявив значну залежність від міжнародних кредиторів і переважання зовнішнього боргу, що підвищує валютні ризики, особливо на тлі політичної та фінансової кризи в країні.

Також варто звернути увагу на стрімке зростання обсягу державного боргу, номінованого в національній валюті, за останні роки. Ця тенденція акцентує увагу на важливості розроблення урядом стратегії, яка розглядає державний борг не лише як чинник боргового навантаження, але й як інструмент соціально-економічного розвитку. Зокрема, така стратегія має сприяти стабільному економічному зростанню, формуванню кредитних ресурсів для підприємництва, стримуванню інфляції, забезпеченню зростання ВВП, фінансуванню соціальних програм і залученню іноземних інвестицій.

Крім того, Україні доцільно координувати управління державним боргом із системою макроекономічного регулювання. Такий підхід сприятиме вирішенню боргових проблем, стимулюватиме економічне зростання та забезпечить збалансований розвиток фінансової системи країни.

Управління боргом є складним процесом, який включає в себе інтеграцію роботи численних міністерств і відомств, і є важливою частиною державного управління та економічної політики в країні. В Україні «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки» [51], затверджена Постановою Кабінету Міністрів та програма управління державним боргом на 2024 рік [61], є інструментом, розробленим Міністерством фінансів для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу. Ця стратегія визначає цілі, завдання та заходи на середньострокову перспективу, спрямовані на оптимізацію структури державного боргу, зокрема щодо балансування вартості обслуговування та ризиків, з метою досягнення прийняттого рівня боргового навантаження. Реалізація цієї стратегії відбуватиметься в складних умовах повномасштабної війни, що триває в Україні з 2022 року.

На шляху зниження боргового навантаження в Україні серед ключових варіантів можна виокремити такі:

- Продовження відповідального обслуговування боргу, незважаючи на складну фінансову ситуацію, шляхом використання частини фінансової

допомоги від партнерів для погашення боргів та виплат відсотків. Однак цей підхід може не отримати підтримки від країн-партнерів.

- Оголошення дефолту, тобто відмова від виплат або їх частини. Цей метод може призвести до численних проблем і має тривалий деструктивний ефект на кредитоспроможність держави. Крім того, кредитні відносини з міжнародними фінансовими установами (МВФ, Світовий банк та інші) передбачають суворі фінансові умови з чітко визначеними обсягами та термінами повернення коштів.
- Викуп частини боргових зобов'язань, зокрема українських єврооблігацій, що нині коштують 35–45 % від номіналу. Це дозволить заощадити понад 50 % на погашенні боргу і повністю звільнити кошти для виплати відсотків. Однак цей метод наразі непрактичний через потребу в додатковому фінансуванні.
- Допомога міжнародних партнерів у призупиненні та комплексному погашенні боргів (включаючи списання). Варто зазначити, що 11 травня 2022 року Конгрес США ухвалив законопроект, спрямований на розробку варіантів негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів.
- Реструктуризація боргу, досягнувши угоди з кредиторами про відстрочку платежів, зменшення суми або зниження процентної ставки. На відміну від дефолту, реструктуризація не руйнує довіру інвесторів до України і дає можливість в майбутньому знову залучати кредити.

На тлі загального зростання обсягу державного та гарантованого боргу України, а також збільшення частки зовнішнього боргу в його структурі, що посилює валютні ризики та ризики рефінансування, варто відзначити позитивні результати роботи уряду в умовах війни. Зокрема, досягнуто прогресу у залученні довгострокового пільгового фінансування, збільшенні частки грантової підтримки офіційного сектора, зниженні середньої вартості обслуговування боргу та проведенні операцій із реструктуризації зовнішніх зобов'язань.

В умовах воєнного стану необхідно реалізувати заходи з управління державним боргом для зменшення його ризиків, зокрема:

- Ризик рефінансування: збільшення ролверу ОВДП через випуск облігацій із довшими строками погашення та обмеження емісії короткострокових ОВДП з термінами погашення в поточному році. Крім того, залучення довгострокового пільгового фінансування сприятиме зростанню середньозваженого строку до погашення зовнішнього боргу.

- Відсотковий ризик: поступове зниження відсоткових ставок за ОВДП у міру зменшення інфляції та облікової ставки Національного банку України.

- Ризик ліквідності: оптимізація графіка погашення державного боргу для зниження тиску на фінансову систему.

- Валютний ризик: пріоритетне залучення фінансування у національній валюті на внутрішньому ринку для забезпечення ролверу гривневих ОВДП. Розміщення валютних ОВДП слід обмежити обсягами, необхідними для погашення вже існуючих зобов'язань, що мінімізує валютний ризик.

У середньостроковій перспективі слід зосередити увагу на залученні фінансування з мінімальною вартістю та одночасному зменшенні ризиків. У цьому контексті ключовими завданнями управління державним боргом є:

- Залучення зовнішнього пільгового фінансування: спрямування зусиль на отримання довгострокових позик на вигідних умовах, збільшення частки грантів у структурі підтримки завдяки поглибленню співпраці з багатосторонніми міжнародними організаціями та встановленню нових двосторонніх партнерських відносин за прикладом співпраці з Японією, Канадою, Німеччиною та США.

- Активізація співпраці з інвесторами: розширення географії та типів інвесторів, зміцнення взаємин із ними, а також взаємодія з рейтинговими агентствами з метою підвищення суверенних кредитних рейтингів. Це сприятиме покращенню інвестиційної привабливості державних боргових інструментів. Важливо також продовжувати розвиток внутрішнього ринку капіталу та забезпечувати довіру інвесторів. [52]

Питання щодо значної частини державного боргу перед офіційними кредиторами буде вирішуватися після завершення війни та з урахуванням її наслідків. Росія має зазнати фінансових санкцій за розв'язану агресію [62]. Частину зовнішнього боргу України, що утворився внаслідок російської агресії, або навіть його більшу частину, доцільно трансформувати у фінансові інструменти, які будуть покриватися російськими активами. Такі механізми, як і інші варіанти зменшення боргового навантаження України за рахунок російських активів, активно обговорюються на міжнародному рівні.

Таким чином, для зниження ризиків державного боргу уряду слід послідовно впроваджувати політику, спрямовану на поступове вдосконалення структури боргу. Це передбачає заміну дорогих у обслуговуванні боргів новими позиками з більш вигідними умовами та розстроченими виплатами, а також збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті.

На сучасному етапі необхідно дотримуватися підходів, розроблених на основі міжнародного досвіду, які ґрунтуються на загальних критеріях найкращої практики управління боргом. Предметом управління є сукупність прямих і умовних зобов'язань, включно з боргами державних і комунальних підприємств, а також підприємств, акції чи частки яких належать місцевим органам влади, і зобов'язання державного сектору економіки. Політика управління боргом інтегрована у бюджетну політику й узгоджується зі стратегією соціально-економічного розвитку країни. Процеси управління здійснюються на основі формалізованих процедур, закріплених у правових актах, методиках та інструкціях. Залучення запозичень і управління борговими зобов'язаннями проводиться в межах затверджених і оприлюднених лімітів обсягів.

Планування боргових зобов'язань базується на комплексній оцінці фінансових ризиків бюджету та аналізі кількох альтернативних сценаріїв розвитку. Інформація про обсяг і структуру боргу, нормативно-правову базу, заплановані запозичення та інші важливі параметри відкрито публікується у

засобах масової інформації, зокрема в Інтернеті. Середньо- та довгострокові кредити залучаються виключно для фінансування інвестиційних витрат, тоді як короткострокові – лише для підтримки ліквідності бюджету шляхом покриття тимчасових касових розривів.

Структура боргу має бути диверсифікованою за умовами кредитування, видами боргових інструментів і кредиторами. Запозичення рефінансуються з метою забезпечення мінімальних витрат на обслуговування і зменшення боргових ризиків. Для підвищення ефективності управління державним боргом Україні варто запровадити міжнародну практику моніторингу ефективності в систему контролю за державним боргом.

Для оцінки методів управління державним боргом доцільно враховувати кілька ключових аспектів. Управління боргом має передбачати оцінку ризиків, спрямовану на забезпечення та підтримку узгодженої стратегії. Боргова стратегія повинна розроблятися завчасно, до виникнення зобов'язань, а сформована структура боргів — за валютами, термінами погашення та фінансовими інструментами — має відповідати цій стратегії. Процеси управління повинні здійснюватися із застосуванням відповідних методів, а також супроводжуватися належним обліком, моніторингом і контролем, що забезпечують можливість створення якісних звітів. Таким чином, управління державним боргом є невід'ємним і надзвичайно важливим елементом державної фінансової політики.

Система управління державним боргом являє собою комплекс бюджетних, фінансових, бухгалтерських, організаційних та інших процедур, спрямованих на ефективне регулювання боргових зобов'язань держави та зниження їх негативного впливу на економіку країни. Вона охоплює як стратегічне, так і оперативне управління.

У сучасних умовах ключовими завданнями оперативного управління державним боргом України є збереження його обсягу на економічно безпечному рівні, забезпечення своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань, а також мінімізація витрат на обслуговування боргу.

Стратегічне управління полягає у визначенні основної політики у сфері державного боргу, а також у формуванні необхідних організаційних і правових механізмів для досягнення поставлених цілей.

Серед різноманітних стратегічних заходів управління зовнішнім боргом України найбільш ефективними та доцільними для досягнення значущих результатів, є такі:

- Пріоритетність у використанні внутрішніх кредитних ресурсів над зовнішніми для стимулювання розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу.
- Скорочення зовнішніх запозичень шляхом збільшення частки внутрішніх позик, що сприятиме зниженню ризиків дестабілізації фінансової системи та запобігатиме відтоку валюти з країни.
- Проведення виваженої приватизаційної політики, спрямовуючи кошти від продажу державного майна на погашення боргів.
- Підтримання прийняттого рівня дефіциту державного бюджету, уникаючи надмірного зростання внутрішнього боргу, але одночасно забезпечуючи контроль за його фінансуванням.
- Орієнтація державних запозичень на інвестиції у високоліквідні сектори та розвиток промисловості.

Управління державним боргом в Україні на сучасному етапі стикається з низкою проблем, які уповільнюють розвиток економіки. Однією з ключових є розробка дієвої стратегії управління борговими зобов'язаннями. Для її вирішення необхідна злагоджена координація дій усіх підрозділів і установ, відповідальних за реалізацію цього процесу на кожному етапі.

Уряд має створити ефективну систему управління боргом, яка забезпечить фінансову стабільність країни. Пріоритетними напрямками вдосконалення боргової політики повинні стати скорочення витрат бюджету на всіх рівнях, стимулювання кредитування реального сектору економіки та посилення орієнтації на внутрішній ринок.

ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження було вирішено поставлені завдання та зроблено відповідні висновки.

Проаналізувавши наукові підходи до визначення сутності державного боргу, зроблено висновок, що державний борг є складним явищем у соціально-економічній системі держави. Його існування обумовлене економічною природою самої держави та суб'єктів, пов'язаних із нею. Державний борг визначається як сукупність усіх державних запозичень, здійснених через органи, установи та організації, разом із відсотками за їх використання, а також зобов'язань за гарантованими державою кредитами. Він охоплює фінансово-економічні, організаційно-управлінські, юридичні, соціальні та інші заходи, спрямовані на управління заборгованістю, зокрема її формування, розподіл і використання, пошук джерел повернення коштів із дотриманням встановлених відсотків, строків та обсягів.

Відповідно, визначення державного боргу варто доповнити, розглядаючи його як систему фінансово-економічних та організаційно-управлінських заходів, що охоплюють процеси формування, перерозподілу, використання позикових коштів, їх повернення з урахуванням умов запозичень, а також управління цими процесами.

Існує низка позицій щодо етапізації державного боргу, втім найбільш вдалою на нашу думку є точка зору науковців, які виокремлюють сім етапів.

Управління державним боргом представляє собою систему загальнодержавних заходів, орієнтованих на виплату відсоткових доходів кредиторам і погашення заборгованості, а також на зміну умов вже отриманих позик, встановлення нових умов і залучення нових позик.

Цей процес включає комплекс дій, що спрямовані на сплату відсотків за кредитами, виконання зобов'язань щодо погашення боргу, коригування умов чинних позик, а також на визначення умов для випуску та залучення нових позик.

Однією з головних проблем управління державним боргом є забезпечення балансу між інвестиціями, економічним зростанням, внутрішніми і зовнішніми запозиченнями, підтримкою платоспроможності держави та пошуком реальних джерел фінансування. Існують кілька методів управління державним боргом, серед яких пролонгація, списання, консолідація боргу, обмін на акції чи валюту, викуп боргу за зниженою ціною, тимчасовий мораторій на виплату боргу та конверсія.

Нормативно-правове регулювання державного боргу України є сукупністю правових норм міжнародного та національного законодавства, які регулюють суспільні відносини, пов'язані з утворенням та погашенням державного, місцевого боргу, а також гарантованого державою боргу. Крім того, ці норми визначають повноваження та компетенцію уповноважених органів щодо виконання зобов'язань України за боргом.

На основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що нинішній рівень економічної безпеки України, враховуючи тенденцію стрімкого зростання державного боргу, викликає занепокоєння. Хоча державний борг може досягати значних розмірів, його обсяг повинен перебувати в чіткій залежності від основних макроекономічних показників країни.

Для підвищення ефективності управління державним боргом України важливим завданням є формування концептуальних основ боргової політики, а також розробка та законодавче закріплення стратегії залучення і використання позикових коштів. Основні положення цієї стратегії мають включати:

- створення законодавчої бази для регулювання формування державного боргу;
- акцент на внутрішніх державних запозиченнях, зокрема залучення коштів фізичних осіб через випуск ощадних облігацій та розвиток внутрішнього фінансового ринку;

- перевагу довгостроковим позикам для уникнення пікових навантажень під час погашення боргів;
- встановлення законодавчих обмежень на короткострокові запозичення та позики з плаваючою відсотковою ставкою;
- впровадження багаторічного планування державної заборгованості для забезпечення узгоджених і зважених рішень;
- скорочення обсягу гарантованого зовнішнього боргу та посилення контролю за цільовим використанням коштів, залучених під державні гарантії;
- орієнтацію боргової політики на підтримку розвитку експортних і високотехнологічних галузей національної економіки;
- підвищення кредитного рейтингу боргових зобов'язань України;
- пошук шляхів скорочення бюджетного дефіциту та підвищення ефективності бюджетних витрат, включаючи розробку енергетичної стратегії для зменшення залежності від імпорту енергоносіїв, а також впровадження недержавного пенсійного та медичного страхування для зниження державних витрат.

Перспективними напрямками подальших досліджень є визначення оптимального рівня боргового фінансування суспільних витрат і розробка стратегії ефективного боргового менеджменту для України.

□ У контексті загального зростання державного та гарантованого боргу України та збільшення частки зовнішнього боргу, що призводить до підвищення валютних і рефінансування ризиків, варто відзначити позитивні результати активної політики уряду в умовах війни. Зокрема, це стосується залучення довгострокового пільгового фінансування, зростання частки грантів в офіційному фінансуванні, зниження середньої вартості обслуговування боргу та реструктуризації зовнішнього боргу.

□ В умовах воєнного стану необхідно вжити заходів для зменшення ризиків, пов'язаних з держборгом, таких як:

- Ризик рефінансування: підвищення ролі ОВДП через випуск облігацій з більшими термінами погашення, обмеження короткострокових ОВДП, залучення довгострокових пільгових позик.

- Відсотковий ризик: поступове зниження ставок на ОВДП на фоні зниження інфляції та облікової ставки НБУ.

- Ризик ліквідності: оптимізація графіка погашення боргу.

- Валютний ризик: пріоритезація запозичень у національній валюті та обмеження обсягів ОВДП в іноземній валюті.

□ В середньостроковій перспективі варто зосередитись на залученні фінансування з мінімальною вартістю, обмежуючи ризики:

- Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та збільшення частки грантів через розширення співпраці з міжнародними інституціями.

- Розширення географії і типів інвесторів, покращення кредитних рейтингів країни через взаємодію з рейтинговими агентствами.

- Підтримка розвитку внутрішнього ринку капіталу.

□ Питання найбільшої частки державного боргу перед офіційними кредиторами стане актуальним після завершення війни. Росія повинна понести фінансові наслідки за агресію, і частину зовнішнього боргу України, пов'язаного з війною, слід конвертувати у фінансові інструменти, що покриватимуться російськими активами. Враховуючи це, уряду доцільно продовжувати політику зміни структури боргу через заміщення дорогих позик дешевшими з більшими строками погашення та збільшення частки внутрішнього боргу в національній валюті.

В умовах війни національні зобов'язання, особливо перед іноземними державами, швидко зростають. Неефективне управління державним боргом може призвести до економічної нестабільності. Зокрема, збільшення зовнішнього боргу може знизити авторитет України на міжнародній арені та спричинити сумніви щодо здатності своєчасно виконати фінансові зобов'язання.

До початку війни в Україні була розроблена стратегія управління боргом, однак із початком агресії виникла необхідність перегляду пріоритетів і напрямків використання державних коштів, зокрема на забезпечення оборони та вирішення численних гуманітарних проблем. Це змусило країну шукати додаткові фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках для фінансування бюджетів різних рівнів.

Зважаючи на невизначеність глобальних перспектив і зростаючі потреби в рефінансуванні, для суверенних емітентів актуальним є розгляд можливості використання інструментів фінансування в умовах непередбачених ситуацій, випуск нових типів цінних паперів, а також коригування розмірів випусків на аукціонах і удосконалення технік їх проведення. Урядам, що значно збільшили короткострокові запозичення, варто переглянути свою стратегію і збільшити частку довгострокових зобов'язань.

В умовах економічної нестабільності і зростаючої потреби у реструктуризації боргу важливим є врахування факторів, таких як типи кредиторів (офіційні чи приватні), можливість виплати частини боргу і інші стимули для вирішення заборгованості. Основною умовою зменшення боргового тиску в країнах є досягнення стабільного економічного зростання.

Серед різноманітних стратегічних заходів управління зовнішнім боргом України найбільш ефективними та доцільними для досягнення значущих результатів, є такі:

- Пріоритетність у використанні внутрішніх кредитних ресурсів над зовнішніми для стимулювання розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу.
- Скорочення зовнішніх запозичень шляхом збільшення частки внутрішніх позик, що сприятиме зниженню ризиків дестабілізації фінансової системи та запобігатиме відтоку валюти з країни.
- Проведення виваженої приватизаційної політики, спрямовуючи кошти від продажу державного майна на погашення боргів.

- Підтримання прийняттого рівня дефіциту державного бюджету, уникаючи надмірного зростання внутрішнього боргу, але одночасно забезпечуючи контроль за його фінансуванням.
- Орієнтація державних запозичень на інвестиції у високоліквідні сектори та розвиток промисловості.

У середньостроковій перспективі слід зосередити увагу на залученні фінансування з мінімальною вартістю та одночасному зменшенні ризиків. У цьому контексті ключовими завданнями управління державним боргом є:

- Залучення зовнішнього пільгового фінансування: спрямування зусиль на отримання довгострокових позик на вигідних умовах, збільшення частки грантів у структурі підтримки завдяки поглибленню співпраці з багатосторонніми міжнародними організаціями та встановленню нових двосторонніх партнерських відносин за прикладом співпраці з Японією, Канадою, Німеччиною та США.

Активізація співпраці з інвесторами: розширення географії та типів інвесторів, зміцнення взаємин із ними, а також взаємодія з рейтинговими агентствами з метою підвищення суверенних кредитних рейтингів. Це сприятиме покращенню інвестиційної привабливості державних боргових інструментів. Важливо також продовжувати розвиток внутрішнього ринку капіталу та забезпечувати довіру інвесторів. Необхідно отримати політичну підтримку від міжнародних партнерів для забезпечення імунітету від дефолту для уряду, застосовуючи механізми замороження чи відтермінування боргових виплат, а також реструктуризації зовнішнього державного боргу після війни, що може бути важливим елементом фінансування економічного відновлення. Зокрема, важливо подати заявку до МВФ і Світового банку на включення України до списку країн, які можуть отримати списання заборгованості за ініціативами HIPC і MDRI, а також досягти домовленості з кредиторами щодо застосування знижок до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів.

У контексті повоєнної відбудови також слід розглянути можливість застосування боргових свопів для фінансування програм охорони довкілля та кліматичних заходів. Налагодження взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами, включаючи міжнародні фінансові інституції, дозволить створити механізми, схожі на досвід країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів, що здійснили конвертацію боргу на розвиток "блакитної економіки" і випуск "блакитних" облігацій. Це також може сприяти розвитку ринку "зелених" облігацій в Україні.

Таким чином, для України найефективнішими шляхами оптимізації боргової політики та зменшення боргового навантаження під час війни є: отримання міжнародної політичної підтримки для безповоротної фінансової допомоги, розробка нової боргової стратегії під час воєнного стану, укладання угод з кредиторами для зміни умов виплат (терміни, сума, відсоткова ставка), а також подача заявок до міжнародних фінансових установ, таких як Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, щодо списання боргів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 14 вересня 2020 року «Про Стратегію національної безпеки України»: Указ Президента України від 14 верес. 2020 р. № 392/2020. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/3922020-35037>
2. Терещенко В.Л. Державний борг України: сутність, соціально-економічні наслідки, перспективи оптимізації. *Економіка і регіон*. 2011. № 4 (31). С. 59–62.
3. Шимків А. Англо-український тлумачний словник економічної лексики. Київ: Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2004. 429 с.
4. Руденко В. В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2013. № 754. С. 61–67. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP_2013_754_11.
5. Юрій С. І. Фінанси: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ, 2012. URL: <http://pidruchniki.com/19991130/finansy/finansy>.
6. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2005. 714 с.
7. Економічна енциклопедія: у 3 т. / за ред.: С. В. Мочерного. Київ: Академія, 2000. Т.1. 864 с.
8. Управління державним бюджетом України: підручник / кол. авторів. Київ: Міністерство фінансів України, 2010. 816 с.
9. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
10. Про національну безпеку України: Закон України від 21 черв. 2018 р. № 2469-VIII. *Відомості Верховної Ради*. 2018. № 31. Ст. 241.
11. Реферат на тему Державний кредит. URL: <http://referatbank.com.ua/referat2.php?id=4564>

- 12.Юридична енциклопедія : у 6 т. / ред. кол. Ю. С. Шемшученко (відп.ред.) [та ін.]. К. : Укр. енцикл. ім. М. П. Бажана, 1998. Т. 2 : Д – Й. 744 с.
- 13.Термінологічний словник з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму, фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення та корупції / Чубенко А.Г., Лошицький М.В., Павлов Д.М., Бичкова С.С., Юнін О.С. К.: Ваіте, 2018. 826 с.
- 14.Бюджетний кодекс України від від 08.07.2010 № 2456-VI: із змін. та допов. на 20 верес. 2015 р. URL:
<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
- 15.Єрмолюк К. О. Державний борг України та його вплив на боргову безпеку країни
URL:<http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5188/1/Державний%20борг%20України%20та%20його%20вплив%20на%20боргову%20безпеку%20країни.pdf>
- 16.Заверуха І.Б. Проблеми правового регулювання державного боргу України: дис. ... докт. юрид. наук зі спец. 12.00.07 «Адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право». Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2007. 442 с. URL:
<http://referatok.com.ua/pravo/problemi-pravovogo-regulyuvannya-derzhavnogo-borgu-ukrajini>
- 17.Орлюк О.П. Фінансове право. К.: Юрінком Інтер, 2003. 528 с.
- 18.Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
- 19.Економічна енциклопедія: у 3 т. / редкол.: С. В. Мочерний та ін. Київ: Академія, 2002. Т. 3. 952 с.
- 20.Вахненко Т. Трансформація боргової моделі України у кризовий період. Вісник НБУ. 2009. № 11. С. 40–45.
- 21.Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. Київ: Альтерпрес, 2000. 152 с.

- 22.Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ: Фенікс, 2006. С. 100–102.
- 23.Маханець Л. Л. Зовнішній борг і політичний ризик. *Фінанси України*. 2000. № 2. С. 64–67.
- 24.Мізюк Б. М., Шевчук В. О. Зовнішні запозичення: вплив на економічну політику. *Фінанси України*. 1998. № 9. С. 82–90.
- 25.Бурлаченко Ю.І. Проблеми управління зовнішнім державним боргом в Україні. Тернопільський національний економічний університет. Тернопіль. 2014. 142 с.
- 26.К. О. Семеренко, М. В. Савченко Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції
- 27.Стародубцева Т. В., Семенова К. Д. Статистичний аналіз державного боргу України та причини його виникнення впродовж незалежності. Статистика – інструмент соціально-економічних досліджень: збірник наукових студентських праць. Випуск 2. Одеса, ОНЕУ. 2016. С. 73–80.
- 28.Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси: монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с. 8
- 29.Сизранцев Г. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Економіка. БізнесІнформ*. 2013. № 12. С. 56–60. URL:http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2013-12_0-pages-56_60.pdf
- 30.Особливості та пріоритети боргової політики України: аналітична доповідь. Київ: Національний інститут стратегічних досліджень, 2004. 40 с.
- 31.Про результати аналізу внутрішніх і зовнішніх запозичень на фінансування Державного бюджету України. URL: http://old.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/681072?cat_id=412
- 32.Про міжнародні договори України: Закон України від 29 червня 2004 року № 1906-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2004. № 50. Ст. 540.

33. Про застосування судами міжнародних договорів України при здійсненні правосуддя: Постанова Пленуму Вищого Спеціалізованого Суду України з розгляду цивільних і кримінальних справ від 19 груд. 2014 р. № 13. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013740-14#Text>
34. Конституційні акти Європейського Союзу .Частина I / Упоряд. Г. Друзенко, за заг. ред. Т. Качки. К.: Вид-во «Юстініан», 2005 р. 512 с. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_017#Text
35. Протокол про процедуру щодо надмірного дефіциту (Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями станом на 30 берез. 2010 р.). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_631#Text
36. Кредитну угоду між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту та відкриття кредитної лінії Позичальнику у євро на загальну основну суму в розмірі до 1 млрд 800 млн євро від 22 трав. 2015 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_016#Text
37. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та ввропейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту та відкриття кредитної лінії: Кредитна угода від 14 верес. 2018 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_002-18#Text
38. Про ратифікацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором і Кредитної угоди між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором (щодо отримання Україною макрофінансової допомоги Європейського Союзу у сумі до 1 мільярда євро): Закон України від 8

- листоп. 2018 р. № 2613-VIII. *Відомості Верховної Ради*. 2018. № 47. Ст. 377.
39. Меморандум про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором, підписаний 14 верес. 2018 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_001-18#Text
40. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту: Кредитна угода від 18 серп. 2020 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MU20022>
41. Меморандум про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором, підписаний 16 серп. 2020 р. URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/MU20021?ed=2020_07_23
42. Про ратифікацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною як Позичальником та Європейським Союзом як Кредитором і Кредитної угоди між Україною як Позичальником та Національним банком України як Агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором (щодо отримання Україною макрофінансової допомоги Європейського Союзу у сумі до 1 мільярда 200 мільйонів євро): Закон України від 25 серп. 2020 р. № 825-IX. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T200825.html
43. Конституція України прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 черв. 1996 р. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 30. Ст. 141. 23 лип.
44. Безклуба О.О. Правове регулювання державного боргу України. *Право та державне управління*. 2015. № 2 (19). С. 14–18.
45. Ярошевич Н. Б., Мазур А. В. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність. *Науковий вісник НЛТУ*. 2007. № 17. С. 266–271

46. Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом: Закон України від 19 трав. 2015 р. № 436-VIII. *Відомості Верховної Ради*. 2015. № 30. Ст. 274.
47. Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів: Постанова Кабінету Міністрів України від 3 квіт. 1995 р. № 2. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/234-95-п/print>
48. Порядок відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, у разі планування та виконання державного бюджету: Наказ Міністерства фінансів України від 28 січ. 2004 р. № 42. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04#Text>
49. Офіційний сайт Міністерства фінансів України URL: <https://www.mof.gov.ua>
50. Державна служба статистики України URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
51. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>.
52. Д. Гетманцев. Що буде із держборгом України? *Економічна правда*. 2024. 18 черв. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/06/18/715386/#:~:text=>
53. МВФ URL: <https://www.imf.org/ru/Home>
54. Мінфін: Громадяни та бізнес збільшили інвестиції в ОВДП з початку 2024 року на понад 45 млрд грн URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_gromadiani_ta_biznes_zbilshili_investitsii_v_ovdp_z_pochatku_2024_roku_na_ponad_45_mlrd_grn-4889
55. НБУ URL: <https://bank.gov.ua/>
56. Як змінювалась динаміка обсягів купівлі військових облігацій з початку воєнного стану URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3841462-ak-zminuvalas-dinamika-obsagiv-kupivli-vijskovih-obligacij-z-pochatku-voennogo-stanu.html>

57. Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-Poor-Countries-Initiative>
58. IMF Executive Board Approves Establishment of the Resilience and Sustainability Trust. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/18/pr22119-imf-executive-board-approves-establishment-of-the-rst>
59. Debt for climate swaps: Caribbean outlook. URL: <https://climateanalytics.org/briefings/debt-for-climate-swaps-caribbean-outlook/>
60. Кращі практики реструктуризації боргу та повоєнного «зеленого» відновлення: можливості для України. Квартальний звіт # 1. 2022. 27 квіт. *Dixigroup*. URL: <https://dixigroup.org/analytic/krashhi-praktiki-restrukturizaczi%D1%97-borgu-ta-povo%D1%94nnogo-zelenogo-vidnovlennya-mozhlivosti-dlya-ukra%D1%97ni-1/>
61. Програма управління державним боргом на 2024 рік Наказ Міністерства фінансів України 31.01.2024 року № 43 https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0_%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC_%D0%BD%D0%B0_2024_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf
62. Можливі варіанти використання заморожених російських активів для допомоги Україні. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mozhlyvi-varianty-vykorystannya-zamorozhenykh-rosiyskykh-aktyviv-dlya>

Додатки

Додаток 1

Прогнозні платежі за державним боргом у 2024-2049 роках за діючими угодами станом на 01.12.2024*

	I кв	II кв	III кв	IV кв	2024	I кв	II кв	III кв	IV кв	2025
ВСЬОГО	159,37	232,56	770,89	260,49	1 423,31	237,59	322,77	214,77	258,23	1 033,36
Внутрішній борг	114,72	169,47	102,64	205,12	591,95	166,80	204,80	157,32	189,86	718,79
Обслуговування	26,21	70,13	45,84	66,94	209,12	36,56	80,70	38,35	61,55	217,16
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,00	0,02	0,04	0,02	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,07
ОВДП	26,21	70,11	45,80	66,92	209,04	36,54	80,68	38,33	61,54	217,09
Погашення	88,52	99,34	56,80	138,18	382,83	130,25	124,10	118,98	128,30	501,63
Кредити НБУ	0,00	0,03	0,07	0,03	0,13	0,03	0,03	0,03	0,03	0,13
ОВДП	88,52	99,30	56,73	138,15	382,70	130,21	124,07	118,94	128,27	501,50
Зовнішній борг	44,65	63,09	668,25	55,37	831,36	70,79	117,97	57,45	68,37	314,58
Обслуговування	17,82	18,62	32,25	35,33	104,02	33,69	81,02	34,21	42,60	191,52
Інші зобов'язання	0,16	0,02	0,03	13,27	13,49	0,11	39,07	0,30	0,05	39,53
Комерційні позики	0,44	0,31	10,73	0,32	11,80	4,58	0,26	4,54	0,22	9,60
EUR	0,44	0,31	0,43	0,28	1,46	0,43	0,26	0,38	0,22	1,28
GBP			0,21		0,21	0,33		0,34		0,66
USD	0,00		10,09	0,04	10,13	3,83		3,83		7,66
Офіційні позики	0,05	0,00	0,01	0,02	0,09	0,13	0,24	0,14	0,24	0,75
Позики, надані МФО	17,17	18,28	21,48	21,72	78,64	28,86	41,45	29,23	42,09	141,63
Погашення	26,82	44,48	636,00	20,04	727,34	37,10	36,95	23,23	25,78	123,06
Комерційні позики	1,82	2,12	608,46	1,85	614,25	2,52	2,30	2,37	2,14	9,33
EUR	1,82	2,12	2,07	1,85	7,85	2,52	2,30	2,37	2,14	9,33
GBP										
USD										
**EUR (правочин)			72,86		72,86					
**USD (правочин)			533,54		533,54					
Офіційні позики	0,15	0,07	0,22	0,07	0,51	0,51	1,05	0,46	0,98	3,01
Позики, надані МФО	24,85	42,29	27,32	18,12	112,58	34,06	33,61	20,40	22,65	110,72

* Платежі за зовнішніми борговими зобов'язаннями здійснюватимуться з урахуванням норм Закону України від 19.05.2015 №436-VIII "Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом" та Постанови КМУ від 31.07.2024 №865 "Про здійснення у 2024 році правочинів з державним боргом і гарантованим державою боргом"

* *Платежі з погашення державного зовнішнього боргу за комерційними позиками у доларах США та євро на загальну суму 606,4 млрд грн фактично не здійснювались. На відповідну суму було здійснено випуск нових ОЗДП з метою обміну на існуючі ОЗДП в рамках правочину відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31.07.2024 №865 «Про здійснення у 2024 році правочинів з державним боргом і гарантованим державою боргом». Таким чином, існуючі ОЗДП станом на 30.08.2024 вважаються погашеними.

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ВСЬОГО	696,34	665,41	440,77	522,41	415,83	418,14	409,58	340,01	544,59	552,17	492,42	363,50
Внутрішній борг	401,56	343,92	134,96	95,17	105,55	123,37	105,64	110,24	93,48	111,1	125,1	166,2
Обслуговування	153,95	115,25	78,13	70,66	68,50	65,18	60,61	57,26	51,25	47,01	41,13	34,11

Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,06	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,02	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
ОВДП	153,89	115,19	78,08	70,61	68,47	65,15	60,59	57,25	51,24	47,01	41,13	34,11
Погашення	247,61	228,67	56,83	24,51	37,05	58,19	45,03	52,98	42,23	64,07	83,92	132,1
Кредити НБУ	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,00	0,00
ОВДП	247,48	228,54	56,70	24,38	36,92	58,06	44,90	52,85	42,10	63,94	83,92	132,10
Зовнішній борг	294,78	321,49	305,81	427,24	310,28	294,77	303,94	229,77	451,11	441,09	367,36	197,29
Обслуговування	155,38	160,10	160,30	153,19	124,95	108,90	103,01	97,17	101,18	83,08	67,17	56,95
Інші зобов'язання	0,52	0,22	0,14	0,13	0,12	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Комерційні позики	21,98	28,81	35,54	33,63	27,85	27,45	27,37	27,30	34,86	19,45	6,13	0,04
Офіційні позики	0,78	6,76	4,94	6,30	4,18	3,51	3,69	2,09	1,76	1,59	1,49	0,34
Позики, надані МФО	132,11	124,32	119,69	113,12	92,81	77,83	71,84	67,66	64,45	61,94	59,44	56,46
Погашення	139,39	161,38	145,51	274,06	185,33	185,86	200,93	132,59	349,93	358,00	300,19	140,34
Комерційні позики	8,64	7,11	7,18	56,86	22,96	1,18	1,14	1,14	210,65	187,60	156,54	1,02
Офіційні позики	2,85	39,71	37,82	46,05	43,07	42,11	57,92	29,62	18,44	11,06	9,83	7,42
Позики, надані МФО	127,91	114,56	100,50	171,15	119,30	142,57	141,88	101,84	120,85	159,35	133,82	131,90

	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049
ВСЬОГО	209,2	202	217,3	167,0	249,46	152,79	147,82	143,5	139,6	135,8	119,6	117,4
Внутрішній борг	46,94	44,68	42,41	25,15	24,09	23,02	21,96	20,89	19,83	18,76	5,60	5,60
Обслуговування	19,85	17,58	15,32	13,05	11,99	10,92	9,86	8,79	7,73	6,66	5,60	5,60
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОВДП	19,85	17,58	15,32	13,05	11,99	10,92	9,86	8,79	7,73	6,66	5,60	5,60
Погашення	27,10	27,10	27,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОВДП	27,10	27,10	27,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	0,00	0,00
Зовнішній борг	162,3	157,3	174,9	141,9	225,38	129,77	125,87	122,6	119,8	117,1	114,0	111,8
Обслуговування	53,88	51,19	48,69	42,33	40,05	34,83	32,73	30,62	28,61	26,57	24,62	22,58
Інші зобов'язання	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Комерційні позики	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Офіційні позики	0,30	0,27	0,25	0,23	0,21	0,18	0,16	0,14	0,12	0,10	0,08	0,06
Позики, надані МФО	53,47	50,81	48,32	41,99	39,74	34,54	32,46	30,37	28,38	26,36	24,43	22,41
Погашення	108,4	106,1	126,2	99,51	185,32	94,94	93,14	91,99	91,21	90,51	89,40	89,23
Комерційні позики	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Офіційні позики	4,24	4,24	4,24	4,24	4,24	4,24	4,24	3,95	3,93	3,92	3,92	3,92
Позики, надані МФО	104,2	101,9	122,0	95,3	181,08	90,70	88,90	88,04	87,28	86,59	85,48	85,32