

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ
КАФЕДРА БІЗНЕС-АНАЛІТИКИ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри бізнес-аналітики та
цифрової економіки

_____ Наталія КАСЬЯНОВА
“ _____ ” _____ 2024 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

**ЗДОБУВАЧА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВР
ЗІ СПЕЦІАЛЬНОСТІ 051 «ЕКОНОМІКА»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «ЕКОНОМІЧНА КІБЕРНЕТИКА»**

Тема: «Механізм управління та обслуговування державного боргу України»

Виконавець: ДОЛЬНА Софія

Керівник: д.т.н., професор ОЛЕШКО Тамара Іванівна

Нормоконтролер: ст. викладач Юлія ДИЯК

КИЇВ 2024

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Факультет економіки та бізнес-адміністрування
Кафедра бізнес-аналітики та цифрової економіки
Спеціальність 051 «Економіка»
Освітньо-професійна програма «Економічна кібернетика»

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри бізнес-аналітики та
цифрової економіки

_____ Наталія КАСЬЯНОВА
“ _____ ” _____ 2024 р.

ЗАВДАННЯ
на виконання кваліфікаційної роботи

ДОЛЬНОЇ Софії Андріївни

(прізвище, ім'я, по батькові здобувача вищої освіти в родовому відмінку)

1.Тема кваліфікаційної роботи: «Механізм управління та обслуговування державного боргу України»

затверджена наказом ректора від 25.03.2024 р. № 438/ст

2. Термін виконання роботи: з 25.03.2024 по 10.06.2024 р.

3. Вихідні дані до роботи: звіти центральних органів виконавчої влади, законодавчі та нормативні акти, статистичні дані, наукові та методичні праці вітчизняних та зарубіжних вчених, електронні інформаційні джерела.

4. Зміст пояснювальної записки: аналітичний огляд літературних джерел з тематики випускної роботи. Проведення оцінки механізму управління та обслуговування державного боргу України, його структури та динаміки. Надання рекомендацій щодо удосконалення управління та обслуговування державного боргу України.

5. Перелік обов'язкових (ілюстративного) матеріалу: 14 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ з/п	Завдання	Термін виконання	Підпис керівника
1.	Отримання завдання на кваліфікаційну роботу	25.03.2024	
2.	Огляд літератури за темою	28.03.2024-30.03.2024	
3.	Сутність державного боргу, основні поняття	01.04.2024-09.04.2024	
4.	Приклади формування державного боргу	09.04.2024-15.04.2024	
5.	Світовий досвід управління державним боргом	16.04.2024-22.04.2024	
6.	Аналіз показників державного боргу України	23.04.2024-31.04.2024	
7.	Напрями вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України	01.05.2024-09.05.2024	
8.	Механізм управління державним боргом	09.05.2024-16.05.2024	
9.	Аналіз отриманих результатів	17.05.2024-21.05.2024	
10.	Розробка слайдів та написання доповіді	26.05.2024-28.05.2024	
11.	Корегування роботи за результатами попереднього захисту	04.06.2024	
12.	Остаточне оформлення кваліфікаційної роботи та слайдів	05.06.2024	
13.	Підписання відгуку та рецензії	06.06.2024-07.06.2024	
14.	Захист кваліфікаційної роботи у ДЕК	11.06.2024-12.06.2024	

7. Дата видачі завдання: «25» березня 2024 р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____ Тамара ОЛЕШКО

Завдання прийняв/ла до виконання _____ Софія ДОЛЬНА

РЕФЕРАТ

Дольна Софія. Механізм управління та обслуговування державним боргом України. – Кваліфікаційна робота зі спеціальності 051 «Економіка», ОПП «Економічна кібернетика». Національний авіаційний університет Міністерства освіти і науки України, м. Київ, 2024.

Кваліфікаційна робота містить 60 сторінок, 4 таблиці, 19 рисунків, 1 додаток, список використаних джерел з 62 найменувань.

Об'єкт дослідження – процес управління та обслуговування державного боргу України.

Предметом дослідження є обґрунтування напрямів вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України.

Мета дослідження – визначення напрямів вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України.

При написанні роботи використовувалися методи дослідження: аналіз та синтез, індукції та дедукції, порівняльні та статистичні методи.

Ключові слова: *внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, внутрішні державні запозичення, зовнішні державні запозичення, боргова безпека, управління державним боргом.*

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	8
1.1. Сутність державного боргу, основні поняття	8
1.2. Приклади формування державного боргу	17
1.3. Світовий досвід управління державним боргом	25
Висновки до розділу 1	32
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	34
2.1. Аналіз показників державного боргу України	34
2.2. Механізм управління державним боргом	43
2.3. Напрями вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України	55
Висновки до розділу 2	61
ВИСНОВКИ	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	66
ДОДАТКИ	72

ВСТУП

Актуальність теми дослідження полягає в тому, що в умовах формування та функціонування ринкової економіки важливою складовою державних фінансів є державний борг. Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призводять до формування і значного зростання державного боргу.

Державний борг є одним з основних макроекономічних показників фінансового стану держави. Проблема великої заборгованості економіки є надзвичайно актуальною як для України, так і для світової економіки взагалі, адже державний борг мають і розвинуті країни, і країни що розвиваються. Серед економістів й досі немає єдиної думки щодо державного боргу, його граничної межі та впливу на економічні процеси.

З одного боку, під час нестачі власних фінансових ресурсів для покриття дефіциту бюджету, фінансування масштабних проектів та виконання боргових зобов'язань ефективне використання залучених ресурсів стає чинником економічного зростання. З іншого – великі розміри державного боргу збільшують витрати на його обслуговування, що в свою чергу може порушити макроекономічну стабільність та призвести до фінансової кризи.

Кошти, які могли б бути витрачені на розвиток інфраструктури, будівництво (воно завжди дає мультиплікативний ефект), модернізацію і т. д. наразі ми сплачуємо за гроші, які давно витратили – це суттєвий тягар для нашої економіки.

Отже, проблема, на вирішення якої спрямоване дослідження полягає в тому, що з одного боку для економічного розвитку України і щоб відповідати Маахстрихтським критеріям показник державного та гарантованого державою боргу не повинен перевищувати 60 % ВВП, а з іншого боку – через війну в Україні цей показник становить вже більше 80% ВВП і його зростання випереджатиме суттєво темпи відновлення української економіки.

Основною метою роботи є детальна оцінка механізму управління та обслуговування державного боргу України.

Об'єктом роботи є механізм управління та обслуговування державного боргу України. Предметом роботи є теоретичні та практичні аспекти вдосконалення управління та обслуговування державного боргу України.

Відповідно до мети, були поставлені такі завдання:

- визначити сутність державного боргу та основні поняття;
- навести приклади формування державного боргу;
- оцінити світовий досвід управління державним боргом;
- здійснити аналіз показників державного боргу України;
- проаналізувати механізм управління державним боргом;
- оцінити напрями вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України.

В дослідженні використовуються загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. Серед загальнонаукових методів в роботі використовується аналіз та монографічний метод для дослідження сутності понять державного боргу, дефіциту бюджету, синтез – для узагальнення впливу показників державного боргу на макрофінансові показники, огляд наукової літератури, табличний та графічний методи – для того, щоб в наочному вигляді відобразити показники, що стосуються державного боргу та основних макрофінансових показників.

До того ж, в роботі були використані і спеціальні методи дослідження. В роботі використовується кореляційно-регресійний аналіз для того, щоб оцінити ступінь впливу державного боргу України на макрофінансові показники, використовується позитивний та нормативний методи для оцінки, яка ситуація з державним боргом є нормативною, і яка на даний момент, і на основі цього надані рекомендації щодо вдосконалення боргової політики України.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Сутність державного боргу, основні поняття

Державний борг є одним із ключових показників фінансової стабільності країни та відображає складні економічні відносини між державою, кредиторами та внутрішніми економічними суб'єктами. Розуміння сутності державного боргу та основних понять, що пов'язані з ним, є важливим для економістів, політиків та фінансових аналітиків.

Перші наукові дослідження державного боргу пов'язані з меркантилістами та датуються початком XVI століття. Меркантилісти розглядали державу як «головного підприємця» і підтримували активне державне втручання в економіку, вважаючи гроші (золото, срібло) абсолютною формою багатства. Їхні дослідження зосереджувалися на сфері обігу, і приток грошей до національної економіки сприймався як позитивний фактор, що виправдовувало кредитне фінансування як одне з найважливіших джерел державних доходів [13, с. 33].

Фізіократи, на відміну від меркантилістів, вивчали сферу виробництва і вважали, що джерелом національного багатства є сільське господарство. Вони підтримували ідею повного економічного лібералізму («нехай все йде, як іде») [15]. Фізіократи вважали, що державні запозичення відтягують ресурси з продуктивних секторів економіки. Наприклад, Ф. Кене вважав, що державні кредити «збільшують непродуктивний клас населення» [17].

Представники класичної школи економічної теорії, на відміну від меркантилістів, вважали державний борг суто негативним явищем. А. Сміт писав про «зростання величезних боргів, які наразі пригнічують, і в кінцевому результаті можуть розорити всі великі нації Європи» [19]. Він наголошував, що зі зростанням

державного боргу підвищуються податки, що призводить до відпливу капіталу і послаблення держави, потенційно до її банкрутства.

Інший класичний економіст, Д. Рікардо, стверджував, що «не вважає систему запозичень найбільш доцільною для покриття державних витрат. Ця система робить нас менш ощадливими, обманюючи нас щодо нашого справжнього стану» [23]. Він також вважав, що «країна стає біднішою через марнотратство уряду та приватних осіб і через запозичення» [23]. Водночас Рікардо вважав, що відсоткові виплати не є тягарем для майбутніх поколінь, розглядаючи їх як внутрішні трансферти, і в цьому сенсі запозичення еквівалентні податкам.

Дж. С. Мілль також розглядав питання державного боргу. На його думку, значні масштаби державного боргу можуть спричинити кризові явища, оскільки вони призводять до підвищення цін і, як наслідок, до торговельних криз. Водночас Мілль вважав, що короткострокові запозичення терміном до одного року є не тільки зручними, але й інколи необхідними. Хоча такі кредити не збільшують національного багатства, вони дозволяють перерозподілити капітали для більш ефективного їх використання у виробництві. Загалом Мілль оцінював систему державних запозичень негативно, називаючи її «найгіршою з тих, що все ще залишаються в арсеналі фінансових заходів» [47].

Однак серед класиків не всі мали критичний погляд на державний борг. Т. Мальтус, наприклад, розглядав боргове фінансування як спосіб збільшення попиту. Він єдиний серед відомих класиків вважав, що значний державний борг може призвести до зростання виробництва та усунення зайвих товарів з ринку. На його думку, «непродуктивне» споживання підтримує вищий рівень споживання, і знищення боргу призвело б до його зменшення. Мальтус, вражений зростанням продуктивних сил з 1770 року, переконливо доводив необхідність співвідношення динаміки національного виробництва та зростання боргового тягаря [51].

Французький економіст П. П. Леруа-Больє у своїй роботі «Державний борг Франції, походження і розвиток боргу, засоби для пом'якшення» (1874 р.) зазначав,

що державний борг має як позитивні, так і негативні сторони. Неefективне використання запозичених ресурсів може мати згубні наслідки для фінансової системи. Водночас завдяки кредиту людство досягло значних успіхів на шляху цивілізації, на які раніше знадобилися б століття [61, с. 116].

Новою етапом у розвитку теорії державного кредиту та боргу стала поява кейнсіанської теорії. Основна ідея праці англійського економіста Дж. М. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936 р.) полягала в тому, що ринкова система не є досконалою та саморегулюючою, і економічне зростання країни можна забезпечити лише за активного державного втручання. Дж. М. Кейнс писав: «Витрати, що фінансуються за допомогою позик, – зручний вираз для загального чистого приросту заборгованості державних органів влади незалежно від того, чи проводяться ці суми по рахунках капітальних витрат, чи виступають у формі бюджетного дефіциту.

У першому випадку витрати, що фінансуються за допомогою позик, сприяють розширенню інвестицій, а в другому – збільшують схильність до споживання» [3, с. 174]. Отже, кейнсіанці доводили, що державний кредит здатен збільшувати інвестиції та підвищувати сукупне споживання в економіці. Вони також розробили концепцію мультиплікативного ефекту зростання сукупного попиту внаслідок збільшення державних видатків за рахунок запозичень. Стимульований сукупний попит дає поштовх до розширення виробництва, що ще більше підвищує сукупний попит. Цей мультиплікативний ефект дозволяє державі своєчасно обслуговувати державний борг.

Важливий теоретичний внесок у сферу державного боргу зробили К. Макконнелл та С. Брю у своїй праці «Економікс». Вони ототожнюють державний борг із суспільним активом, що складається з фінансових активів усіх суб'єктів ринку, що веде до підвищення попиту та ціни інших активів [6]. На питання, чи може зростання державного боргу призвести до банкрутства країни або стати тягарем для майбутніх поколінь, вони відповідають негативно: «Борг не є

фактором, через який країна може збанкрутувати. І тягарем для майбутніх поколінь, окрім як за певних обставин, борг стати не може». Небезпеки банкрутства можна уникнути шляхом рефінансування боргу, підвищення податків або грошової емісії. Проте ці твердження стосуються лише внутрішнього державного боргу. Зовнішній борг розглядається як «тягар для країни», оскільки «виплата процентів та основної суми такого боргу потребує передачі частини реального продукту країни іншим державам» [6]. Загалом, автори дійшли висновку, що державний борг дозволяє уникнути проблеми перенакопичення заощаджень.

Серед сучасних західних теоретиків проблеми державного боргу виділяється Нобелівський лауреат Дж. Ю. Стігліц, прихильник кейнсіанської теорії. Він підтримує активне державне втручання в економіку і є рішучим критиком жорстких заходів бюджетної економії в умовах кризи. За його переконанням, такі заходи лише поглиблюють кризові явища, знижують платоспроможний попит та перешкоджають економічному зростанню. Стігліц вважає, що відновлення здатності сплати державного боргу, зниження відсоткових ставок та створення нових можливостей для інвестицій можливо досягти через стратегію економічного зростання. Тому він підтримує дефіцитне фінансування державних програм та збільшення державного боргу [11].

Сутність державного боргу розкривається через його основні функції. Функція являє собою зовнішній прояв характеристик об'єкта в певній системі відносин [11]. Науковці виділяють фіскальну та регулятивну функції [15, с. 30]. Фіскальна функція полягає у залученні необхідних коштів для фінансування державних витрат, тоді як регулятивна функція спрямована на врегулювання обсягу коштів через купівлю-продаж цінних паперів центральним банком. Т. Вахненко додає до цього перерозподільну функцію (перерозподіл капіталу між секторами фінансового ринку) та валютно-фінансову функцію (наповнення міжнародних валютних резервів за рахунок зовнішніх позик) [4, с. 8].

Основні функції державного боргу відображені на рис. 1.1.

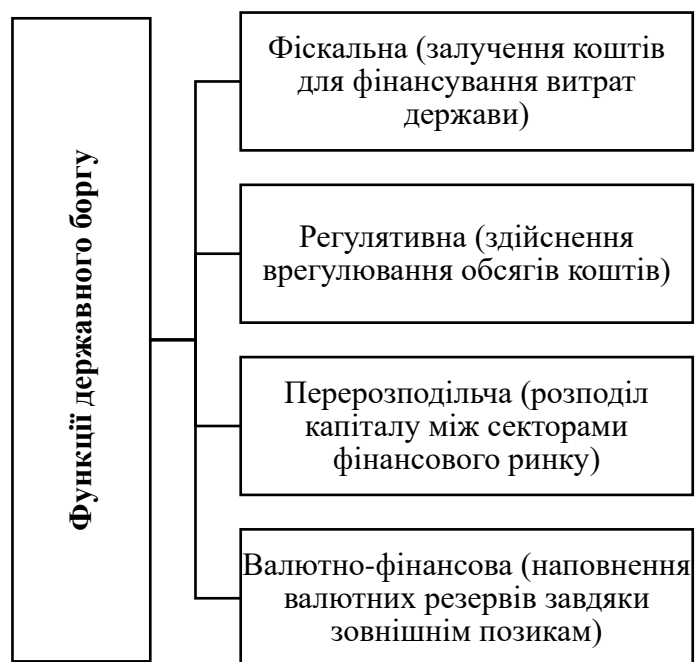


Рис. 1.1. Основні функції державного боргу

Джерело: складено автором за даними [6]

Державний борг як економічне поняття має низку характеристик, які виділяють його як окремий елемент фінансового ринку у фінансовій системі. Державний борг може накопичуватися; обіг коштів у системі запозичень відбувається в прямому та зворотному напрямках; борг представляє собою відносини щодо розподілу ВВП; існування боргу визначається сторонами на певний строк; одним із учасників є держава, яка має особливі права під час здійснення запозичень; борг має добровільний характер; запозичення надається на умовах платності та повернення. Г. Кучер визначає сутність боргу через відносини між позичальником та кредитором, що включають розподіл ризиків і ВВП позичальника [11].

Слід також визначити державу як гаранта в цих економічних відносинах. П. А. Самуельсон розкриває сутність державного боргу через його форму, зазначаючи, що державний борг є сумою зобов'язань уряду у вигляді

короткострокових позик і облігацій [29]. Однак у цьому визначенні не згадується така форма забезпечення запозичень, як угода. О. Хайдадаєва визначає борг як результат кредитних відносин, що виникають внаслідок трансформації капіталу з приватного сектору держави або з-за кордону на основі принципу запозичення [30, с. 8]. Це визначення охоплює економічну сутність поняття, але не розкриває суму заборгованості суб'єктів господарювання, де держава виступає гарантом. І. Верещака розглядає державний борг як фінансові відносини, де держава є позичальником, а сума взятих запозичень становить величину державного боргу [6].

Аналізуючи значення державного боргу, слід зазначити, що багато науковців вважають його неоднозначним, оскільки існують різні причини для таких запозичень. Позитивний аспект державних запозичень полягає в тому, що за умови ефективного розвитку економіки ці додаткові фінансові ресурси можуть сприяти активізації виробництва та підвищенню конкурентоспроможності країни на світовому ринку, але лише за умови інвестиційної спрямованості накопичених фінансових резервів на зовнішні та внутрішні ринки. У швидкозмінних умовах глобалізації виробництва це вважається одним із ключових елементів посилення позиції країни в міжнародному поділі праці. Також важливо мати в країні потужні інститути, які забезпечуватимуть ефективне управління запозиченими фінансовими ресурсами [24].

У наукових дослідженнях як економічного, так і юридичного характеру немає єдиного погляду на поняття державного боргу. Зокрема, М. Кучерявенко визначає державний борг через систему правових відносин, що виникають у процесі обслуговування, випуску та погашення боргових зобов'язань країни [19, с. 206].

Огороднік С. і Федосов В. визначають державний борг як суму заборгованості за зобов'язаннями, що були випущені і не погашені, тобто як суму фінансових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами [24]. Державний борг поділяється на зовнішній та внутрішній. Зовнішній борг є частиною валового

внутрішнього боргу держави та означає заборгованість країни перед іншими державами, міжнародними фінансовими організаціями або іншими економічними суб'єктами. Внутрішній борг, в свою чергу, являє собою заборгованість держави перед власниками державних цінних паперів або іншими позикодавцями [8, с. 260].

Державний борг, як об'єктивне явище, відображає рух грошових коштів від кредитора до позичальника на етапі залучення, а потім від позичальника до отримувачів коштів на етапі використання. Для розуміння сутності цього явища необхідно розглянути його зміст і форму. Зміст представляє собою сукупність елементів, які складають дане явище, тож державний борг – це сукупність заборгованостей держави, які залишаються непогашеними та невиконаними щодо відсотків. Формами виявлення боргу є гарантії, цінні папери та угоди [8]. Для уточнення сутності державного боргу за семантичним підходом, слід звернутися до тлумачних словників.

Згідно з цими джерелами, борг – це заборгованість через надання або отримання позики [11]; сума заборгованості держави перед кредиторами [12]. У таких словниках борг визначається як заборгованість, існує також визначення, за яким борг – це сума непогашеного фінансового зобов'язання [14], а боргове зобов'язання – це документ, що видається при одержанні позики, де вказуються сума кредиту та терміни його погашення [23].

Згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України, державний борг – це «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення. Причиною державного боргу є систематичний дефіцит державного бюджету» [2].

Сутність бюджетного дефіциту як «економічного явища в науковій літературі часто трактують як об'єктивні економічні відносини, що виникають між учасниками відтворювального процесу під час використання державою грошових коштів понад наявні доходи бюджету». Іншими словами, «дефіцит виникає

унаслідок незбалансованості бюджету, тобто нестачі грошових коштів для фінансування певного обсягу державних видатків» [23, с. 310]. Відповідно, велике значення для економіки країни є з'ясування причин його виникнення.

Державний борг класифікується за різними ознаками. За терміном погашення розрізняють:

- Короткостроковий борг (до одного року);
- Середньостроковий борг (від одного до п'яти років);
- Довгостроковий борг (понад п'ять років).

За формою залучення:

- Прямий борг: позики, залучені урядом безпосередньо;
- Гарантований борг: зобов'язання, за які уряд виступає гарантом, але вони були залучені іншими державними або приватними організаціями.

За типом кредиторів:

- Внутрішні кредитори: фізичні та юридичні особи всередині країни;
- Зовнішні кредитори: іноземні держави, міжнародні організації, іноземні банки.

Державний борг виконує ряд важливих функцій у фінансовій системі країни.

Серед них:

1. Фінансування бюджетного дефіциту. Державний борг дозволяє уряду покривати дефіцит бюджету без негайного збільшення податків;
2. Регулювання економічної активності. За допомогою державного боргу уряд може здійснювати антициклічну політику, стимулюючи економіку в періоди рецесії або стримуючи її в періоди перегріву;
3. Інвестиції в інфраструктуру та розвиток. Залучені кошти можуть бути спрямовані на реалізацію важливих інфраструктурних проектів, що сприяють довгостроковому економічному зростанню [24].

Також важливо наголосити на таких поняттях, які стосуються державного боргу країни. Дефолт – це невиконання державою-позичальником своїх боргових

зобов'язань перед кредиторами. Це може статися, коли держава не може або не бажає здійснювати платежі за борговими інструментами, такими як облігації, позики чи інші форми державного боргу. Дефолт може стосуватися як внутрішніх, так і зовнішніх зобов'язань.

Технічний дефолт відбувається, коли держава не дотримується певних умов або положень угоди про позику, але все ще здатна здійснювати платежі за основною сумою боргу та відсотками. Наприклад, затримка виплати відсотків або основної суми може вважатися технічним дефолтом, навіть якщо платіж здійснюється згодом.

Повний дефолт відбувається, коли держава повністю припиняє виконувати свої боргові зобов'язання, включаючи виплату основної суми та відсотків. Це може призвести до серйозних фінансових і економічних наслідків як для країни, так і для її кредиторів [46].

Наслідками дефолту можуть бути економічний спад, інфляція, зниження рівня життя внаслідок скорочення бюджетних видатків, зниження довіри до держави та неможливість взяти нові кредити для розвитку.

Для запобігання дефолту уряди вживають такі заходи:

1. Ефективне управління боргом. Планування та контроль над обсягом залучених позик, а також забезпечення стабільних джерел доходу для обслуговування боргу;
2. Диверсифікація джерел фінансування. Розподіл боргових зобов'язань між різними кредиторами та використання різних фінансових інструментів для зменшення ризиків;
3. Фіскальна дисципліна. Впровадження заходів для скорочення бюджетного дефіциту та підвищення ефективності державних витрат;
4. Міжнародна підтримка. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк, для отримання фінансової допомоги та технічної підтримки [46].

Таким чином, державний борг є однією з ключових економічних категорій, що відображає фінансові зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. У широкому розумінні, державний борг – це сукупність позичених коштів, які уряд повинен повернути з певними процентами у визначений термін.

Державний борг є важливим інструментом фінансового управління, що дозволяє урядам ефективно реагувати на економічні виклики та забезпечувати стабільний розвиток країни. Проте його використання повинно бути обережним і зваженим, щоб уникнути негативних наслідків для економіки. Знання сутності та основних понять державного боргу є ключовим для розуміння його ролі та значення у сучасній економіці.

1.2. Приклади формування державного боргу

Основною причиною виникнення державного боргу є дефіцит державного бюджету. Дефіцит виникає, коли доходи бюджету не покривають запланованих витрат. Скорочення бюджету, хоча й можливе у надзвичайних ситуаціях (так званий «секвестр»), зазвичай не розглядається як варіант, оскільки державні витрати є необхідними для подальшого функціонування та розвитку [51].

Щоб зменшити бюджетний дефіцит, уряд залучає додаткові кошти шляхом запозичень. На цьому етапі уряд може звернутися до внутрішніх та зовнішніх позик, які формують внутрішній та зовнішній борг відповідно.

Внутрішній борг переважно формується через розміщення державних цінних паперів. Механізм такий: держава випускає цінні папери (облігації), які засвідчують, що їхній власник отримає суму боргу плюс відсотки або «купони» у визначені терміни. Ці папери продаються інвесторам – банкам, інвестфондам, іншим компаніям та населенню. Відсоток за такими паперами зазвичай невисокий, оскільки держава вважається надійним позичальником з низьким ризиком неповернення коштів [51].

Зовнішній борг держави складається з її зобов'язань перед іншими державами, іноземними громадянами та юридичними особами, міжнародними організаціями. Основним інструментом є єврооблігації (або євробонди), які розміщуються на міжнародних фінансових ринках і мають термін обігу від 1 до 40 років. Також держава може укласти кредитні угоди з іноземними державами, банками та міжнародними фінансовими організаціями [6].

Одним з найбільш показових прикладів формування дуже великого державного боргу є приклад Греції. Економічна криза в Греції, яка почалася у 2009 р., виявилася фінансовою та економічною катастрофою для країни, що виявила її неспроможність обслуговувати свої борги. Основними причинами кризи були висока частка незароблених виплат і різноманітних внутрішніх пільг, низький рівень експорту, а також надмірно роздутий державний апарат. Постійно зростаючий зовнішній борг був наслідком великих кредитів та неспроможності їх обслуговувати. Це призвело до політичної нестабільності, посиленої бездіяльністю, корупцією та популізмом серед державних чиновників і уряду, а також ухиленням від необхідних, хоча й болісних соціально-економічних реформ [4].

Однією з головних причин економічного спаду стали «марнотратство» і бездіяльність влади, яка постійно брала в борг кошти (з кожним роком збільшуючи борг) і не вживала жодних заходів для подолання податкової слабкості населення та стабілізації внутрішньої економічної ситуації в країні [1].

Дефіцити держбюджету Греції доходили до 15% від ВВП, що суттєво погіршувало фіскальне здоров'я країни (рис. 1.2).

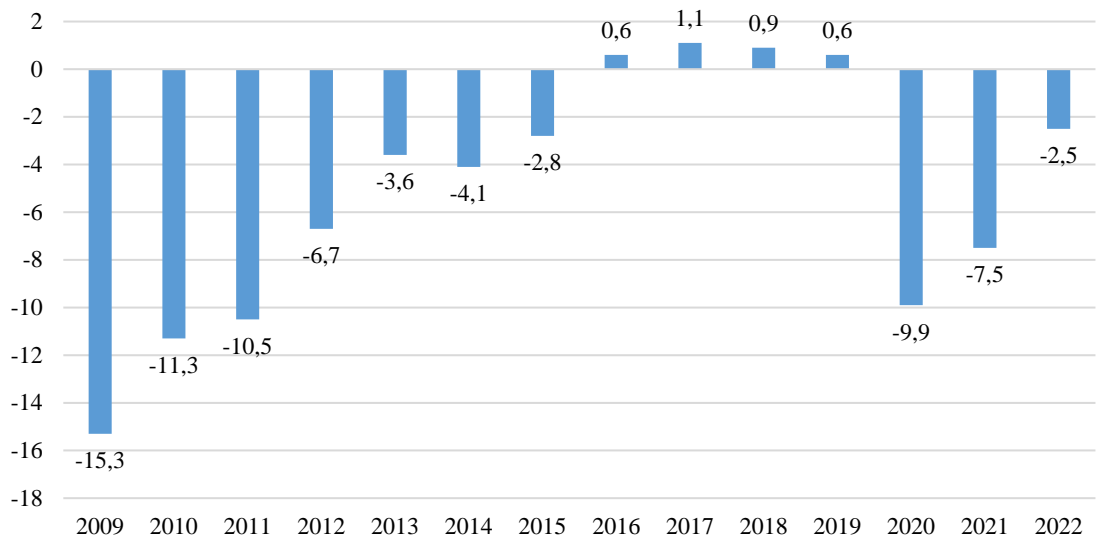


Рис. 1.2. Динаміка сальдо державного бюджету Греції протягом 2009-2022 рр., % ВВП

Джерело: складено автором за даними [34]

Сальдо держбюджету Греції протягом 2009-2016 рр. було від’ємним, що свідчить про незважену фіскальну політику держави, оскільки витрачалось більше коштів, ніж отримувалось доходів. Варто відзначити, що внаслідок криз, в 2009-2010 рр., а також в 2020 р. з бюджету виділялися більші кошти, щоб ліквідувати наслідки криз.

З середини 1990-х років Греція постійно мирилася з бюджетним дефіцитом, витрачаючи більше, ніж збирала податків. Патерналістська опіка над громадянами виявилася дуже дорогою для державного бюджету. Найгірше було те, що дефіцит постійно применшувався, і кожен новий уряд, який приходив до влади, озвучував все більшу цифру щодо дефіциту бюджету. Для покриття цього дефіциту Греція активно позичала гроші [39].

Щодо рівня державного боргу Греції, варто відзначити, що в країні один з найвищих у світі рівнів державного боргу до ВВП, на кінець 2022 р. ця величина становить 177,6% (рис. 1.3). Внаслідок високої заборгованості Греція в 2015 р. допустила дефолт, не виплатились кошти за зовнішніми зобов’язаннями. Тому,

почалась програма фінансової підтримки від ЄС та МВФ. Також в 2010 р. була надана програма фінансової підтримки для Греції від ЄС. В 2018 р. завершилась програма фінансування Греції кредиторами.

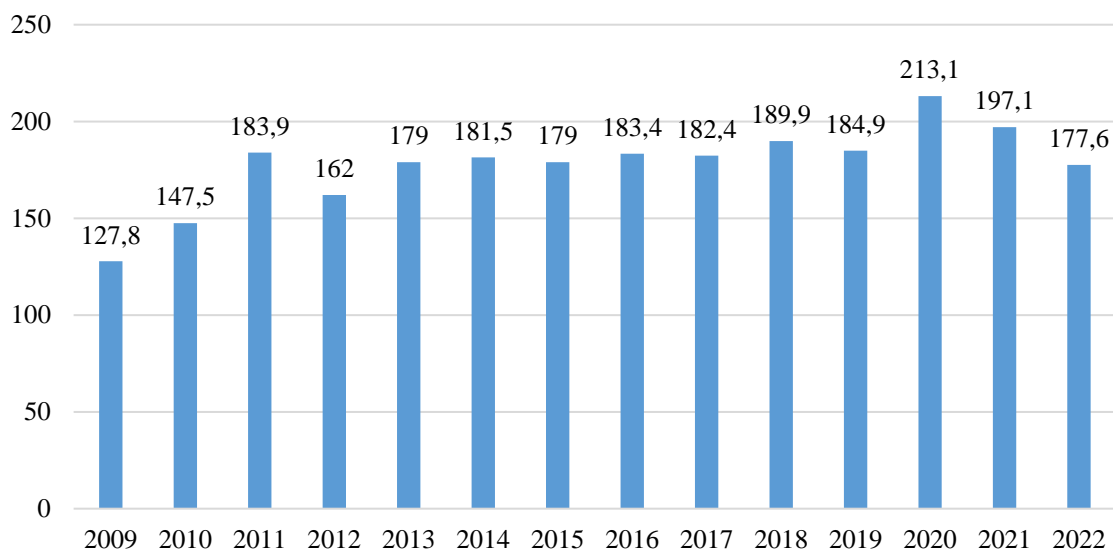


Рис. 1.3. Динаміка рівня державного боргу Греції протягом 2009-2022 рр., % ВВП
Джерело: складено автором за даними [34]

Отже, велика частина доходів бюджету йде на погашення попередніх позик, до того ж, з відсотками. Внаслідок такої недбалої боргової політики громадяни Греції виплачуватимуть державний борг протягом десятиліть, при цьому відмовляючись від підвищених соціальних гарантій та витрат на розвиток економіки. За рахунок недбалої фіскальної політики попередніх років Греція має найбільший розмір державного боргу відносно власного ВВП.

Також варто зазначити, що такий великий державний борг у Греції накопичився внаслідок переважання зовнішніх запозичень над внутрішніми. Співпраця Греції з міжнародними фінансовими організаціями, а також з банками інших країн в рамках взяття позик, призвела до надмірного боргу, який неможливо було обслуговувати, і в 2015 р. було прийняте рішення про дефолт та реструктуризацію боргів, фінансове оздоровлення Греції, скорочення видатків та

підвищення податків, що в подальшому призведе до перших успіхів в аспекті оптимізації боргового навантаження.

Розглянемо також інший приклад формування державного боргу, а саме – в США. Станом на 2024 р. розмір державного боргу США становить 34 трлн дол США, що є найбільшим абсолютним значенням у світі. Формувався такий великий державний борг за рахунок стимулювання економіки, особливо це було помітно під час президентства Б. Обами, у 2011 р. розмір боргу перевищив ВВП країни. Суттєвий розмір державного боргу пояснюється тим, що на державні облігації США («treasuries») існує великий попит з боку інших країн, а також долар США є головною резервною валютою у світі, за якою відбуваються основні зовнішньоторговельні розрахунки [56].

У 1980-х рр. адміністрація Рональда Рейгана знизила податки з метою стимулювання економічного зростання. Водночас витрати на оборону залишалися високими, що сприяло зростанню державного боргу.

Формування державного боргу США має кілька характерних особливостей, зумовлених економічними, політичними та історичними факторами. Наведемо основні з них:

1. Федеральна структура. Державний борг США формується на рівні федерального уряду, тоді як штати мають свої окремі боргові зобов'язання. Конституція США забороняє штатам брати на себе боргові зобов'язання федерального уряду;

2. Велика кількість боргових інструментів. США використовують різноманітні фінансові інструменти для залучення коштів, включаючи казначейські векселі (Treasury bills), облігації (Treasury bonds) і ноти (Treasury notes). Ці інструменти мають різні терміни погашення та умови виплати процентів;

3. Високий рівень довіри. Державний борг США вважається одним із найбільш надійних активів у світі. Казначейські облігації США розглядаються як

безризикові інструменти, що приваблює інвесторів з усього світу, включаючи іноземні уряди, центральні банки, інвестиційні фонди та приватних інвесторів;

4. Постійне зростання. Державний борг США має тенденцію до постійного зростання, особливо під час економічних криз, війн або великих інфраструктурних проєктів. Наприклад, значне зростання боргу відбулося під час фінансової кризи 2008 року та пандемії COVID-19;

5. Високий рівень внутрішнього боргу. Значна частка державного боргу США є внутрішнім, тобто належить американським громадянам, корпораціям і різним інституціям, включаючи Пенсійний фонд та інші урядові установи;

6. Політичний контроль. Процес затвердження бюджету та управління державним боргом США регулюється Конгресом. Це включає встановлення «стелі боргу» (debt ceiling) – максимального обсягу боргових зобов'язань, які федеральний уряд може мати. Ця стеля періодично переглядається та підвищується, щоб уникнути дефолту;

7. Міжнародний вплив. США, як найбільша економіка світу, має значний вплив на глобальні фінансові ринки. Зміни в рівні державного боргу США можуть впливати на світові процентні ставки, валютні курси та економічну стабільність інших країн;

8. Стратегічне використання боргу. Державний борг США часто використовується як інструмент для економічного стимулювання. В періоди рецесії уряд може збільшувати витрати, фінансуючи їх за рахунок запозичень, щоб підтримати економічну активність і знизити безробіття [6].

Ці особливості роблять державний борг США унікальним та значущим як на національному, так і на міжнародному рівні.

Ще досить показовим прикладом є приклад Аргентини. У 2001 р. Аргентина оголосила дефолт за зовнішнім боргом у розмірі близько 100 млрд дол США. Це стало результатом тривалого періоду економічної нестабільності, високого рівня інфляції та падіння курсу національної валюти. У наступні роки Аргентина кілька

разів реструктурувала свій борг, що супроводжувалося складними перемовинами з кредиторами, з МВФ, та судовими процесами з іншими кредиторами.

Італія, одна з провідних економік Європи, має довгу історію формування державного боргу, яка почалася ще в післявоєнний період. Після Другої світової війни Італія відбудовувала свою економіку, залучаючи значні фінансові ресурси як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел. Зростання державного боргу стало очевидним у 1980-х рр., коли країна зіткнулася з серйозними економічними викликами, включаючи високий рівень інфляції та уповільнення економічного зростання [4].

Наведемо основні фактори формування державного боргу Італії:

1. Хронічний дефіцит бюджету. По-перше, причиною цьому є соціальні видатки. Італія має одну з найбільш розвинених систем соціального забезпечення в Європі, яка включає великі витрати на пенсії, охорону здоров'я та соціальні програми. Високі соціальні витрати призвели до постійного бюджетного дефіциту. Протягом тривалого періоду Італія стикалася з низьким рівнем економічного зростання. Це ускладнювало збільшення податкових надходжень, необхідних для покриття бюджетних витрат;

2. Політична нестабільність. Часті зміни урядів і політична нестабільність ускладнювали проведення ефективної фіскальної політики. Багато урядів уникали проведення необхідних, але непопулярних реформ, що могло б скоротити дефіцит бюджету;

3. Високі відсоткові ставки. Протягом 1980-х і 1990-х років Італія платила високі відсоткові ставки за свої боргові зобов'язання. Це збільшувало вартість обслуговування боргу та сприяло його зростанню;

4. Інфраструктурні проекти та інвестиції. Італія активно інвестувала у великі інфраструктурні проекти, такі як будівництво доріг, залізниць та інших об'єктів. Хоча ці інвестиції мали позитивний вплив на економіку, вони також вимагали значних фінансових ресурсів, які часто залучалися через позики;

5. Фінансова криза 2008-2009 рр. Глобальна фінансова криза значно вплинула на італійську економіку, призвівши до рецесії та збільшення державного боргу. Уряд був змушений здійснювати фіскальні стимули та підтримку банківського сектору, що додатково збільшило бюджетний дефіцит [4].

Формування державного боргу Італії є результатом складної взаємодії економічних, соціальних та політичних чинників. Високі соціальні витрати, політична нестабільність, низьке економічне зростання та високі відсоткові ставки сприяли значному зростанню державного боргу протягом останніх десятиліть. Хоча уряд Італії впроваджував різні заходи для стабілізації фінансової ситуації, проблема державного боргу залишається однією з головних викликів для країни.

В ЄС також існує умовна група країн, які страждають на високий рівень державного боргу. PIGS – це аббревіатура, яка використовується для позначення групи країн, які під час європейської боргової кризи не змогли самостійно рефінансувати державний борг або врятувати свої банки з надмірною заборгованістю. До цієї групи відносять Португалію, Італію, Грецію та Іспанію.

Основою кризи стало накопичення боргу в деяких членів Єврозони, що було з макроекономічними відмінностями між державами до запровадження єдиної валюти. Європейський центральний банк (ЄЦБ) встановив процентну ставку, яка стимулювала більш економічно розвинену північну частину Єврозони кредитувати південь, а південь був мотивований брати кредити, тому що відсоткові ставки були низькими. Наслідки світової економічної кризи 2008-2009 рр. виявили накопичений дисбаланс, який неможливо було певною мірою вирішити девальвацією валюти через загальну валютну зону. Криза єврозони загострилася у 2010 р. Тригером називають проблеми ринку держоблігацій у Греції, що виникли ще восени 2009 р. [16].

Країни PIGS зобов'язувалися проводити непопулярну серед виборців політику суворої економії бюджету і зменшувати рівень бюджетного дефіциту відповідно до плану, розробленого ЄС спільно з МВФ. Цей план передбачав

відносне зменшення (і «замороження») заробітної платні, підвищення пенсійного віку, зростання податків, скорочення фінансування державних програм і раніше запланованих видатків, проведення приватизації, реформування банківської системи, а також переоцінку економічного зростання в середньостроковій перспективі [16].

Розглядаючи приклади формування державного боргу різних країн, ми можемо виділити декілька ключових факторів, що сприяють його зростанню. Високий рівень соціальних витрат, політична нестабільність, економічні кризи та несприятливі макроекономічні умови є основними чинниками, які ведуть до нарощування боргових зобов'язань держави. На прикладах країн PIGS видно, що бездіяльність і популізм урядів, а також відсутність рішучих економічних реформ, можуть значно погіршити ситуацію з державним боргом. Водночас, досвід цих країн підкреслює важливість структурних реформ, фіскальної дисципліни та відповідального управління державними фінансами для стабілізації боргової ситуації. В той же час, збільшення державного боргу найбільших економік світу, таких як США, є допустимим, через роль країни в економіці, статус долара як резервної валюти, а також через надійність фінансової системи країни та найвищі кредитні рейтинги.

1.3. Світовий досвід управління державним боргом

Управління державним боргом є однією з ключових функцій будь-якого уряду, оскільки воно безпосередньо впливає на економічну стабільність, інвестиційну привабливість і фінансову стійкість країни. Різні країни використовують різні стратегії та інструменти для оптимізації свого боргового портфеля, беручи до уваги специфічні економічні умови, політичні фактори та міжнародну фінансову кон'юнктуру.

Управління державним боргом включає не лише випуск цінних паперів, але й активну роботу на грошовому ринку, що забезпечує ліквідність та оптимальне управління готівкою. Різні країни використовують різноманітні моделі управління боргом, включаючи агентську модель, яка дозволяє окремим установам спеціалізуватися на управлінні борговими зобов'язаннями. Така практика допомагає забезпечити ефективність і професіоналізм у вирішенні фінансових питань [17].

У Німеччині управління державним боргом, позиками та готівкою здійснює Фінансове агентство. Ця установа керує борговим портфелем через випуск державних цінних паперів і проведення операцій на грошовому ринку, з основною метою утримання витрат на відсотки на мінімальному рівні.

Одним з важливих завдань агентства є розробка нових фінансових інструментів для ефективного залучення коштів. Останніми інноваціями стали випуски федеральних облігацій, деномінованих у доларах США, а також зелених цінних паперів. Сьогодні Німеччина є провідною економікою Європи з розвиненою промисловістю та інфраструктурою [26].

Перед пандемією Німеччина мала стабільне зниження співвідношення боргу до ВВП, яке на кінець 2019 року складало 59,7%. Це створювало впевненість у фінансовій стабільності країни. Проте пандемія коронавірусу суттєво змінила ситуацію: за другий рік пандемії державний борг Німеччини збільшився на 162 млрд євро, досягнувши 2,476 трлн євро, а співвідношення боргу до ВВП зросло до 69,3%, що перевищило контрольний показник Маастрихтського договору (60%) [26].

Для зміцнення економіки після пандемії уряд створив Фонд економічної стабілізації, який також перебуває під управлінням Фінансового агентства. Тоді ж федеральний уряд Німеччини вперше випустив зелені федеральні цінні папери, які почали набувати популярності в Європі. Вони випускаються з тими ж характеристиками, що й звичайні цінні папери, але в меншому обсязі.

Однією з відповідей на проблеми з ліквідністю під час кризи COVID-19 стало приєднання Німеччини до Ініціативи призупинення обслуговування боргу (DSSI) країн G20. Ініціатива передбачала заморожування виплат за боргом на 20 місяців для 77 найбідніших країн, що надало їм фінансову гнучкість для інвестицій в критичні сфери, такі як охорона здоров'я. Крім того, G20 прийняла Загальну структуру боргу для вирішення проблем платоспроможності країн, що розвиваються [26].

Завдяки агентській моделі управління державним боргом та довготривалому зниженню співвідношення боргу до ВВП, Німеччина змогла ефективно відповісти на виклики пандемії, не підриваючи фінансову стабільність.

Японія є «антилідером» щодо обсягу боргу серед країн великої сімки та посідає перше місце в рейтингу співвідношення боргу до ВВП країни. Попри це економіка Японії – одна з найрозвиненіших економік світу. Крім того, вона має високий індекс людського розвитку [27]. На рис. 1.4 наведена динаміка відношення державного боргу до ВВП країни.

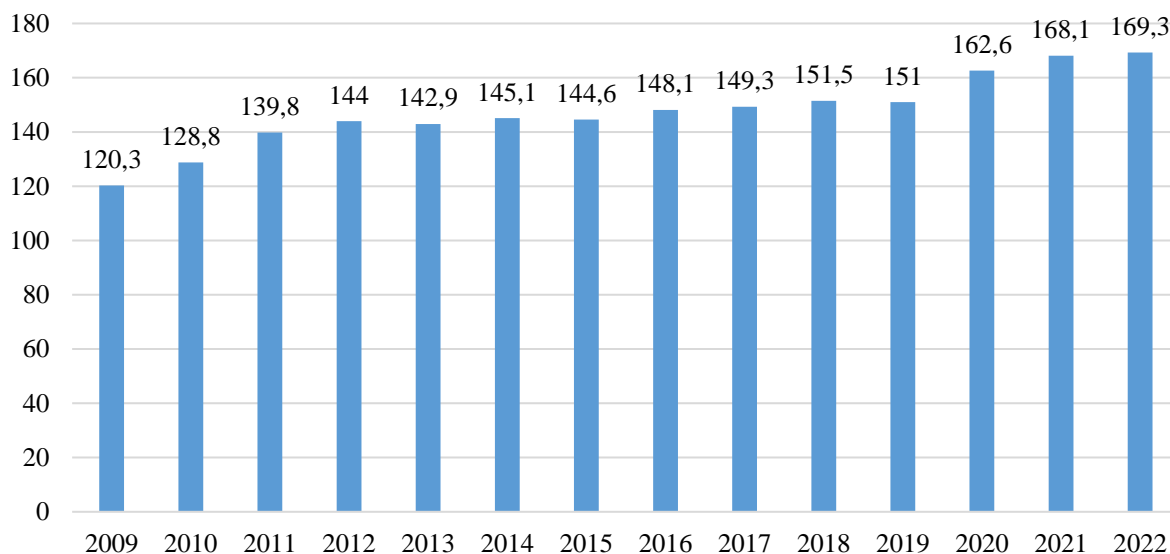


Рис. 1.4. Динаміка відношення державного боргу Японії до ВВП країни, %

Джерело: складено автором за даними [34]

В країні станом на 2022 р. державний борг є дуже високим, на рівні 169,3% ВВП, це найвище значення показника у світі. Це свідчить про незбалансовану боргову політику держави, і з огляду на минулі роки, вона була більш збалансована через нижче значення державного боргу від ВВП. Внаслідок коронакризи у 2020 р. на 11,6% ВВП зріс державний борг Японії, який після цього знову зростав. Порівняно з 2009 р., державний борг Японії зріс відносно ВВП майже на 50%. Проте, Японія є надійним позичальником, і ризики залучення заборгованостей є мінімальними.

Політика управління державним боргом Японії спрямована на випуск державних облігацій. Основна мета – забезпечення стабільного фінансування національних рахунків та мінімізація витрат.

Відповідно до цих цілей уряд аналізує ринкові умови та докладає зусиль для управління державними облігаціями, зважаючи на потреби інвесторів та ринкові тенденції. Уряд Японії випускає державні облігації (JGB), які можна розділити на два типи:

- загальні галузеві облігації (будівельні, облігації спеціального фінансування дефіциту, облігації на реконструкцію та облігації відшкодування);
- облігації фіскальних інвестицій та позик (FILP Bonds) [27].

До того ж випускаються вони з однаковою процентною ставкою та терміном погашення (від 2 до 40 років). Органи влади Японії гнучко коригують суму випуску відповідно до ринкового середовища та інвестиційних потреб учасників ринку.

Особливістю управління державним боргом у Японії є різноманітність та специфічність облігацій. Країна «розбиває» цінні папери, аби заохочувати населення до інвестування задля покращення рівня життя та добробуту країни, наприклад, будівельні облігації, облігації спеціального фінансування дефіциту, облігації на реконструкцію та облігації відшкодування і т. д. [27].

Державний борг США – це гроші, які федеральний уряд Сполучених Штатів Америки винен своїм кредиторам. Серед них фізичні особи, корпорації, державні/

місцеві/іноземні уряди та інші організації за межами уряду Сполучених Штатів. Правління країни залучає кошти шляхом випуску казначейських цінних паперів трьох типів:

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

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

3. Казначейські цінні папери із захистом від інфляції. Процентна ставка є постійною, але основна сума коригується на основі індексу інфляції [35].

США активно рефінансують свій борг, користуючись сприятливими умовами на фінансових ринках для випуску нових боргових інструментів з нижчими процентними ставками. Федеральна резервна система може викуповувати державні облігації, що знижує вартість запозичень та підтримує ліквідність на ринку.

Завдяки цим заходам США вдалося зберегти стабільний рівень процентних ставок та підтримувати високу кредитоспроможність навіть при значному борговому навантаженні.

Для стратегії управління боргом Швеції характерні такі аспекти:

1. Строгий контроль за бюджетом. Швеція здійснює суворий контроль за бюджетними витратами, забезпечуючи баланс бюджету протягом економічного циклу;

2. Уряд Швеції застосовує «золоте правило» фіскальної політики, яке передбачає, що запозичення використовуються лише для інвестицій, а не для поточних витрат;

3. Централізоване управління боргом. Державне агентство з управління боргом Швеції централізовано керує всіма борговими зобов'язаннями, забезпечуючи ефективне використання фінансових ресурсів [35].

В результаті, Швеція демонструє низький рівень державного боргу та високу фіскальну стабільність, що сприяє довгостроковому економічному зростанню.

Світовий досвід управління державним боргом показує, що успіх у цій сфері залежить від комплексного підходу, який включає суворий контроль за бюджетними витратами, ефективне використання боргових інструментів та впровадження структурних реформ. Кожна країна має свої унікальні стратегії, що враховують національні особливості економіки, але спільним є прагнення до фіскальної дисципліни та стійкості фінансової системи.

Ринок державних цінних паперів є найбільшим сектором фінансового ринку, який доповнює систему банківського кредитування та активно взаємодіє з нею. Його основна роль у ринковій економіці полягає у фінансуванні державних витрат у разі дефіциту бюджетних коштів. Розвинені країни накопичили значний досвід управління державним боргом, використовуючи ринкові методи та різні фінансові інструменти, що забезпечують ефективний вплив на величину та структуру державного боргу. Одним з ключових інструментів є державні цінні папери, які випускаються як боргові зобов'язання на певний термін.

Одна з основних закономірностей світового фінансового ринку полягає в тому, що чим надійніший цінний папір, тим нижча його дохідність. Недостатня надійність обов'язково компенсується високою прибутковістю, і навпаки – чим вищий рівень надійності цінного паперу, тим менше він приносить прибутку. Ця закономірність також проявляється у співвідношенні ліквідності та прибутковості цінних паперів на розвинених фінансових ринках. Центральні банки виступають своєрідними «маркет-мейкерами» на ринках державних цінних паперів, підтримуючи їх ліквідність у моменти, коли на ринку більше пропозицій на продаж,

ніж заявок на купівлю. У таких випадках центральний банк купує державні цінні папери, щоб пізніше продати їх, тим самим підтримуючи ринок [48].

Загалом, державні цінні папери дозволяють уряду залучати кошти для фінансування державних програм та покриття дефіциту бюджету. Випускаючи облігації, держава отримує необхідні фінансові ресурси від інвесторів, які згодом будуть повернуті з відсотками. Також такі цінні папери використовуються для рефінансування існуючого боргу, зокрема, коли настає час погашення попередніх випусків цінних паперів. Це дозволяє зменшити ризик дефолту та забезпечити стабільність державних фінансів.

Ринок державних цінних паперів створює можливості для розвитку фінансового ринку загалом, стимулюючи зростання інших сегментів, таких як ринок корпоративних облігацій та акцій. Це сприяє підвищенню ліквідності та глибини фінансового ринку. Державні цінні папери зазвичай мають нижчі процентні ставки порівняно з іншими видами боргових зобов'язань, завдяки чому держава може залучати фінансові ресурси на вигідніших умовах.

Загалом, державні цінні папери є важливим інструментом, який забезпечує гнучкість та ефективність в управлінні державним боргом, сприяючи фінансовій стабільності та економічному зростанню [48].

Дослідження світового досвіду управління державним боргом свідчить про різноманіття підходів та інструментів, які використовують розвинені та країни, що розвиваються, для підтримки фінансової стабільності та економічного зростання. Основними аспектами ефективного управління державним боргом є запровадження комплексних та гнучких стратегій, що враховують специфіку національних економік, макроекономічні умови та глобальні тенденції.

Перш за все, важливу роль відіграє розумне використання державних цінних паперів, що дозволяють не лише залучати необхідні кошти для покриття бюджетних дефіцитів, але й управляти ліквідністю на фінансових ринках та впливати на рівень процентних ставок. Державні цінні папери стають ефективним

інструментом монетарної політики, знижуючи вартість запозичень та підвищуючи довіру інвесторів до національної економіки.

Країни з розвинутою економікою, такі як США, Великобританія, Німеччина, мають значний досвід у використанні різних фінансових інструментів для управління борговими зобов'язаннями, включаючи деривативи, облігації з різними термінами погашення та валютними опціонами. Водночас, країни, що розвиваються, поступово переймають ці практики, адаптуючи їх до своїх економічних реалій та потреб [48].

Ефективне управління державним боргом передбачає не лише залучення коштів, але й проведення відповідальних фіскальних політик, що включають заходи зі скорочення бюджетних дефіцитів, підвищення ефективності державних витрат та збільшення податкових надходжень. Крім того, важливою є прозорість та підзвітність урядових дій у сфері управління державним боргом, що сприяє зміцненню довіри з боку інвесторів та громадськості.

Висновки до розділу 1

Перший розділ кваліфікаційної роботи присвячений теоретичним засадам державного боргу країни.

В результаті проведеного дослідження були отримані наступні результати:

1. Нами визначено, що державний борг виникає внаслідок фінансування дефіциту бюджету для своєчасних видатків, при капітальному розвитку, що в майбутньому сприятиме економічному зростанню. Сучасна економіка носить борговий характер, оскільки більшості країн не вистачає власних ресурсів на фінансування поточного балансу, покриття дефіциту державного бюджету, проведення соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань.

2. Доведено, що державний борг складається з усіх випущених та непогашених боргових зобов'язань держави (як внутрішніх, так і зовнішніх),

включаючи видані гарантії за кредитами, які надаються іноземним позичальникам, місцевим органам влади, державним підприємствам. Розмір боргу характеризує стан економіки та фінансів держави, ефективність функціонування її урядових структур.

3. Узагальнено, що управління державним боргом вимагає від держави системності та функціонального підходу. У процесі управління державним боргом мають вирішуватися такі задачі: ефективність використання наявних ресурсів, їх раціональний перерозподіл; підтримка стабільної фінансової політики держави, а також її престижу на міжнародній арені; мінімізація вартості зовнішніх позик, що залучаються. Щоб державний борг не збільшувався, необхідно скоротити дефіцит державних фінансів. Його компонентом є дефіцит бюджету. Він визначає ситуацію, в якій уряд витрачає більше грошей, ніж має, і для покриття цих витрат бере кредити, які збільшують державний борг. У разі фінансування витрат держави за рахунок кредиту, це означає випуск державних облігацій. Дефіцит бюджету може бути зменшений за рахунок скорочення витрат і, що зовсім непопулярне серед громадян, підвищення податків. Ще один шлях – забезпечити швидке зростання ВВП.

4. Нами визначено, що попри позитивні риси державного кредиту, на нашу думку, можливість залучення кредитних ресурсів для покриття державних видатків часто є «спокусою» для уряду у вигляді легкого вирішення проблеми бюджетного дефіциту та спонукає до перевитрачання бюджетних коштів за рахунок майбутніх урядів. Саме наступникам доведеться погашати борги. Нами було визначено, що країни з більш розвинутою економікою мають кращі можливості щодо управління державним боргом, оскільки довіра до урядів таких держав є вищою у іноземних інвесторів та кредиторів, що дозволяє покращувати економічну ситуацію, і разом з тим – нарощувати суму боргу, спрямовуючи кредитні ресурси на удосконалення інфраструктури або ж інші важливі для економіки проекти.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз показників державного боргу України

Аналіз показників державного боргу України є важливим аспектом оцінки фінансової стабільності та економічного стану країни. Державний борг України складається з двох основних компонентів: внутрішнього та зовнішнього боргу. Внутрішній борг формується за рахунок випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які купують банки, фінансові установи та громадяни України. Зовнішній борг утворюється в результаті залучення позик на міжнародних ринках капіталу, а також кредитів від міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ, Світовий банк, ЄБРР тощо.

Протягом останніх років динаміка державного боргу України зазнала значних змін. Це пов'язано з економічними кризами, війною та необхідністю додаткового фінансування бюджетного дефіциту. Особливо помітним стало зростання боргу після початку повномасштабної агресії РФ проти України у 2022 р. Для фінансування зростаючих витрат на оборону та підтримання економіки, уряд активно залучав як внутрішні, так і зовнішні позики.

Міжнародна підтримка відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності України. Гранти та кредити від міжнародних організацій та країн-партнерів допомагають зменшити боргове навантаження та підтримують економіку в кризових умовах. Важливим фактором є також кредитні рейтинги України, які впливають на вартість запозичень на міжнародних ринках. Покращення кредитних рейтингів сприяє зниженню відсоткових ставок за позиками та залученню інвесторів [7].

Проведення урядом фіскальної політики відбивається на стані державного бюджету. За даними МВФ, сальдо державного бюджету України протягом 2009–2023 рр. залишалося від’ємним, що свідчить про стимулюючу фіскальну політику.

Значний дефіцит бюджету в Україні (більший за 3% від ВВП) спостерігався не лише у кризові роки. В 2022-2023 рр. українська економіка вимагала посилення оборонних видатків, внаслідок чого виник суттєвий дефіцит бюджету (рис. 2.1).

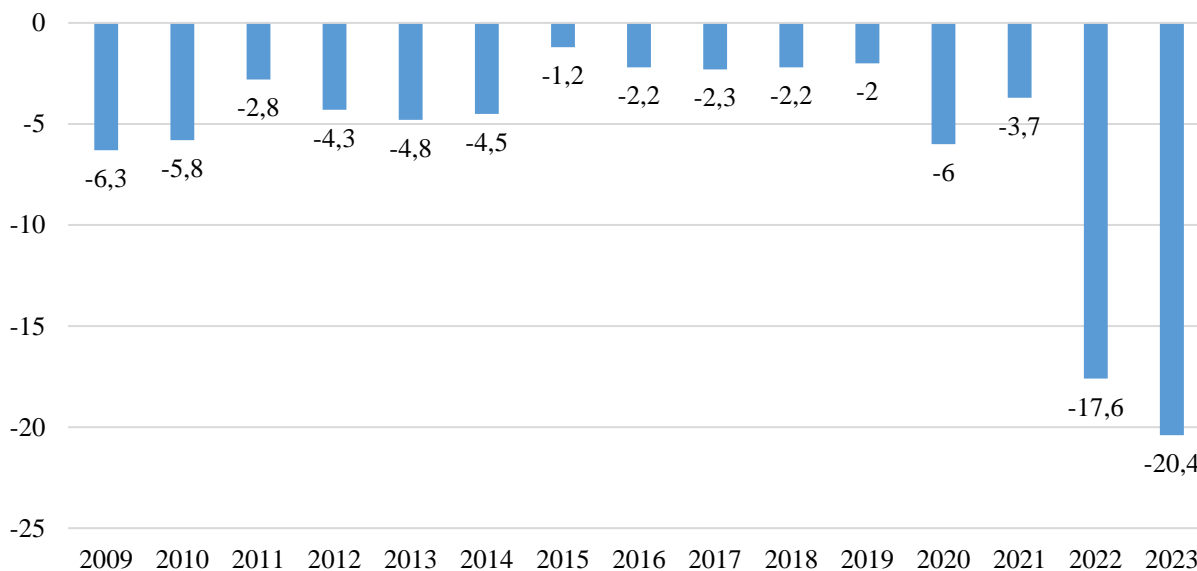


Рис. 2.1. Сальдо державного бюджету України протягом 2009-2023 рр., % ВВП

Джерело: складено автором за даними [33]

У 2020 р. дефіцит в Україні склав 6% від ВВП, а в 2022 р. – 17,6%, в 2023 р. – 20,4%. Це неминуче відібилосся на зростанні державного боргу, частка якого у відсотках до ВВП зменшилася у 2019 р. нижче 60% (граничного рівня згідно з європейськими критеріями), а пізніше зросла. Станом на 2022 р. державний борг України склав 78,4% ВВП, а станом на кінець 2023 р. – 84,4%, що свідчить про суттєве зростання боргового навантаження (рис. 2.2).

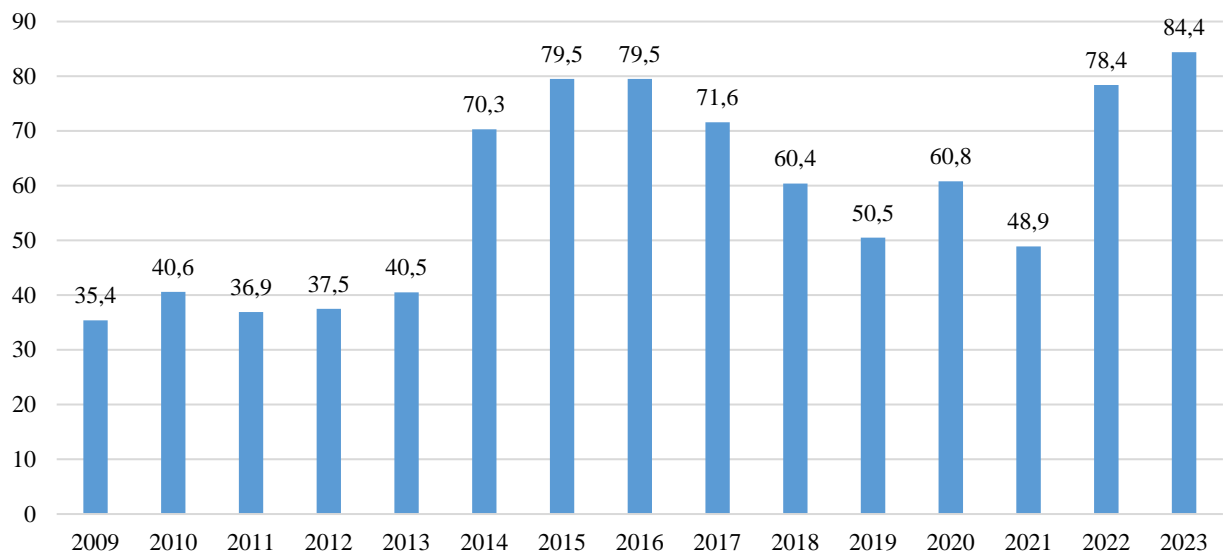


Рис. 2.2. Державний борг України на кінець року протягом 2009-2023 рр., % ВВП
Джерело: складено автором за даними [33]

Суттєвий приріст державного боргу в Україні стався у 2014 р., а у 2015 р. борг зріс до 79,5%, протягом одного року піднявшись на 30 відсоткових пунктів. Найвище зростання боргу сталося у 2014 р. Подібне життя в борг може призвести до того, що першочерговою задачею фіскальної політики стане не стимулювання економіки, а фіскальна консолідація, спрямована на скорочення бюджетного дефіциту та державного боргу.

В Україні в 2022 р. внаслідок зниження номінального ВВП зріс показник державного боргу до ВВП дуже суттєво, і державний борг до ВВП продовжує зростати в 2023-2024 рр.

Податкове навантаження можна оцінити за допомогою співвідношення доходів бюджету (левову частку яких складають податки) до ВВП. Податкове навантаження в Україні зменшилося саме з 2016 р., пізніше було незначно підвищене. У 2022 р. податкове навантаження в Україні суттєво зросло через падіння ВВП, доходи держбюджету знизились не так значно, як ВВП (рис. 2.3).

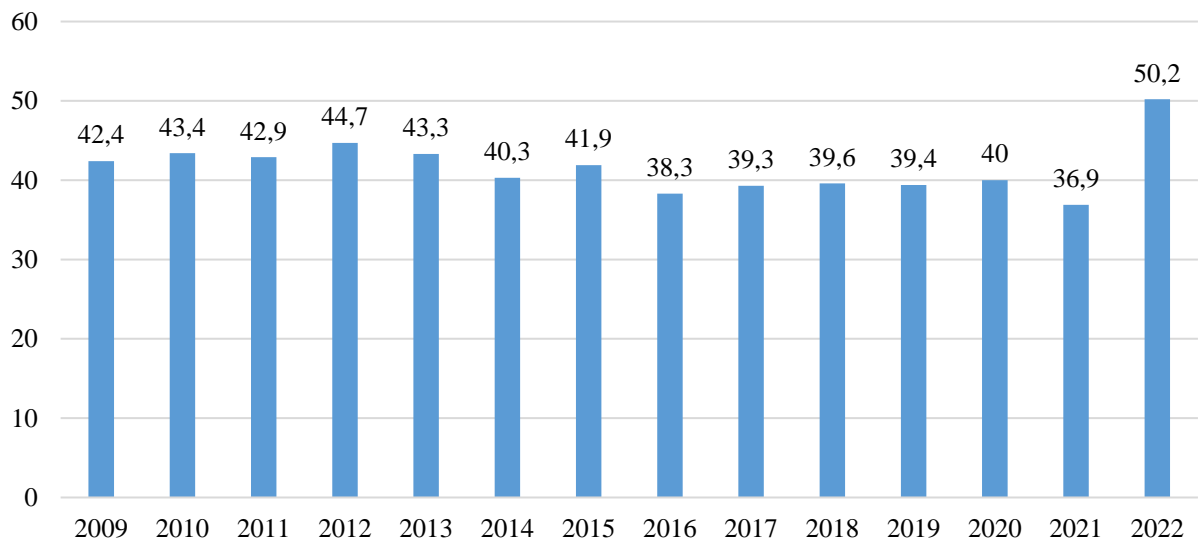


Рис. 2.3. Доходи держбюджету України протягом 2009-2022 рр., % ВВП
Джерело: складено автором за даними [33]

Окрім показника податкового тягаря, важливе значення для аналізу має так звана державна квота (співвідношення видатків державного бюджету та ВВП). На рис. 2.4 наведені дані з того ж джерела (МВФ).

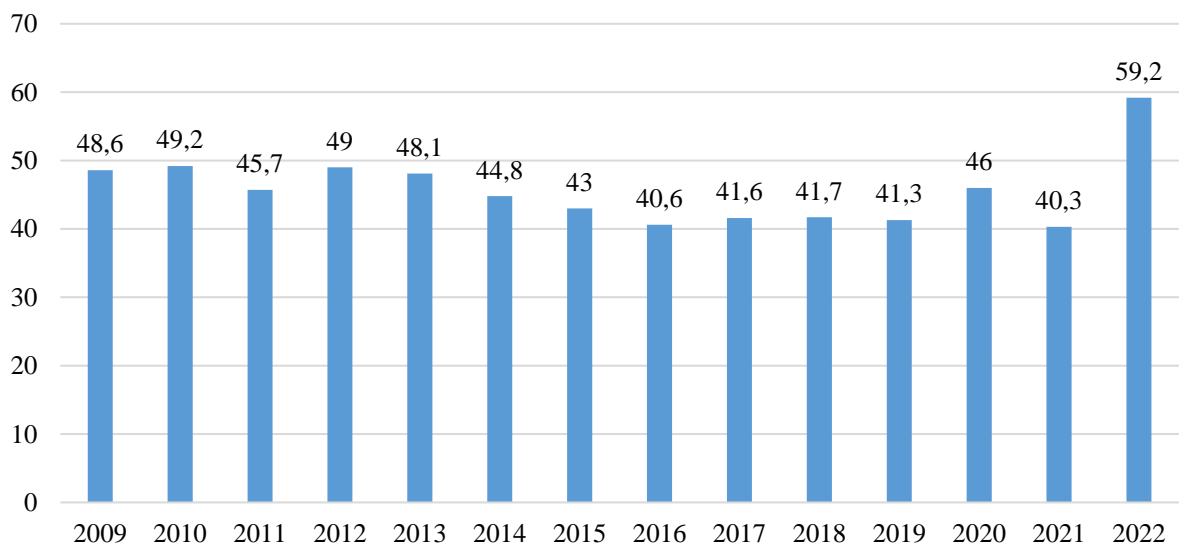


Рис. 2.4. Видатки держбюджету України протягом 2009-2022 рр., % ВВП
Джерело: складено автором за даними [33]

Частка видатків бюджету у ВВП України поступово скорочувалася до 2019 р., залишаючись приблизно на високому рівні. У 2020 р. під час коронакризи показник помітно зріс. Проте, в 2022 р. відношення видатків держбюджету України до ВВП рекордно зросло до рівня майже 60% ВВП, що було наслідком зростання видатків на оборону та соціальних видатків.

Таким чином, основною причиною погіршення ситуації з державним боргом України є незважена фіскальна політика, постійне перевищення видатків бюджету над доходами, що посилюється внаслідок початку повномасштабної війни в 2022 р.

Також проаналізуємо структуру державного боргу України за джерелом позичених коштів (внутрішній або зовнішній борг), дана динаміка наведена в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка та структура державного боргу України за джерелами позичених ресурсів протягом 2009-2023 рр., млн грн

Рік	Загальний борг	Зовнішній борг	% до підсумку	Внутрішній борг	% до підсумку
2009	316885	211752	66,8	105133	33,2
2010	432235	276746	64,0	155490	36,0
2011	473122	299414	63,3	173708	36,7
2012	515511	309000	59,9	206511	40,1
2013	584114	300025	51,4	284089	48,6
2014	1100564	611697	55,6	488867	44,4
2015	1572180	1042720	66,3	529461	33,7
2016	1929759	1240029	64,3	689730	35,7
2017	2141674	1374996	64,2	766679	35,8
2018	2168627	1397218	64,4	771409	35,6
2019	1998275	1159222	58,0	839054	42,0
2020	2551936	1518935	59,5	1033001	40,5
2021	2671828	1560230	58,4	1111598	41,6
2022	4071683	2610946	64,1	1460738	35,9
2023	5519484	3862988	70,0	1656496	30,0

Джерело: складено автором за даними [33]

Можна побачити, що протягом усього періоду зовнішній державний борг України перевищував внутрішній, що свідчить про високу залежність України від позик, які надаються міжнародними фінансовими організаціями та міжнародними партнерами. Майже зрівнялися за значенням внутрішній та зовнішній борг України в 2013 р., проте в подальшому співвідношення коливалося в пропорції 60%/40% на користь зовнішнього боргу. Посилилася ця тенденція з початком повномасштабної війни, і якщо в 2022 р. це не було так очевидно через надання великих сум коштів на безповоротній основі у вигляді грантів для України, то в 2023 р. довелося брати нові запозичення, які неминуче призвели до зростання зовнішнього боргу. Станом на кінець 2023 р. співвідношення склало 70%/30%, що було максимальним за весь період аналізу, і в 2024 р. ця тенденція посилюється, з огляду на взяття нових позик на забезпечення поточних потреб держави в умовах воєнного стану.

Також досить показовою є динаміка відношення зовнішнього державного боргу до золотовалютних резервів України. Порівняння ж зовнішнього державного боргу України та її золотовалютних резервів дає досить невтішну картину. Зовнішній держборг останнім часом хронічно випереджає валютні резерви України, і на кінець 2023 р. він компенсувався ними лише на 39,8% (рис. 2.5).

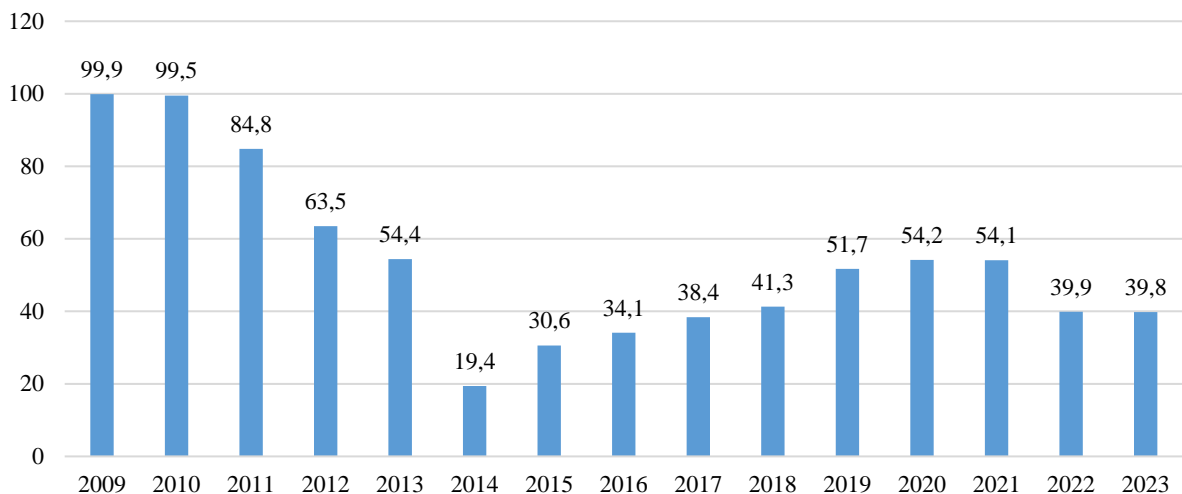


Рис. 2.5. Динаміка відношення золотовалютних резервів НБУ до зовнішнього державного боргу протягом 2009-2023 рр., %

Джерело: складено автором за даними [33]

Таким чином, золотовалютні резерви НБУ покривають лише меншу частину зовнішніх зобов'язань України, що свідчить про високі ризики боргової політики України. Таке співвідношення свідчить про те, що Україна не в змозі погасити відразу всі свої зовнішні борги за рахунок резервів, якщо всі міжнародні кредитори відразу вимагатимуть повернення коштів за боргами.

Слід відрізнити валовий зовнішній борг від державного зовнішнього боргу. Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США.

Валовий зовнішній борг станом на певну дату являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та несплаченими за ними процентами.

Наведемо також структуру валового зовнішнього боргу України станом на кінець 2023 р. за валютами (рис. 2.6).

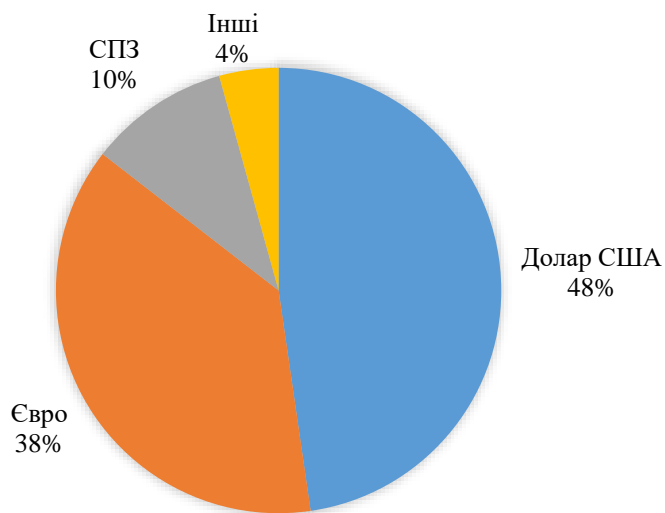


Рис. 2.6. Структура валового зовнішнього боргу України станом на кінець 2023 р.
за валютами

Джерело: складено автором за даними [32]

Таким чином, можна побачити, що в доларах США зовнішній борг України є найбільшим (48%), проте також суттєвим є борг, номінований у євро (38%). Не таку значну, але відчутну частку займає борг, номінований в спеціальних правах запозичення (СПЗ, англ. – SDR). Це резервний та платіжний засіб, що емітується Міжнародним Валютним Фондом (МВФ). Існує лише в безготівковій формі у вигляді записів на банківських рахунках. Сьогодні SDR мають досить обмежену сферу використання – таку, як резервний актив, їх головна функція – бути розрахунковою грошовою одиницею МВФ і деяких інших міжнародних організацій. SDR не є ані валютою, ані вимогою на МВФ. Це, швидше, потенційна вимога на взаємокорисних валютах членів МВФ [32].

Також порівнюємо дану структуру зі структурою валового зовнішнього боргу України на кінець 2017 р. (рис. 2.7).

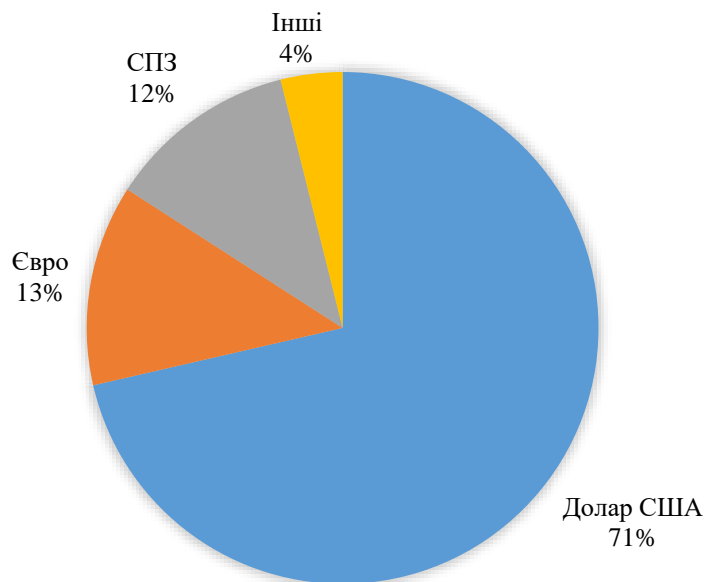


Рис. 2.7. Структура валового зовнішнього боргу України станом на кінець 2017 р.
за валютами

Джерело: складено автором за даними [32]

У 2017 р. структура боргу була дещо іншою, ніж в 2023 р., внаслідок значного переважання долара США в структурі зовнішніх запозичень. Тоді запозичення в

доларі США складала 71%, в євро – 13%, і в СПЗ – 12%. Варто відзначити, що активне нарощення частки євро у структурі зовнішнього боргу є наслідком посилення надання позик від країн-членів ЄС та європейських фінансових інституцій (наприклад, ЄБРР, Європейський Інвестиційний Банк).

Також наведемо динаміку частки видатків на обслуговування державного боргу України в структурі загальних видатків бюджету протягом 2014-2023 рр. (рис. 2.8).

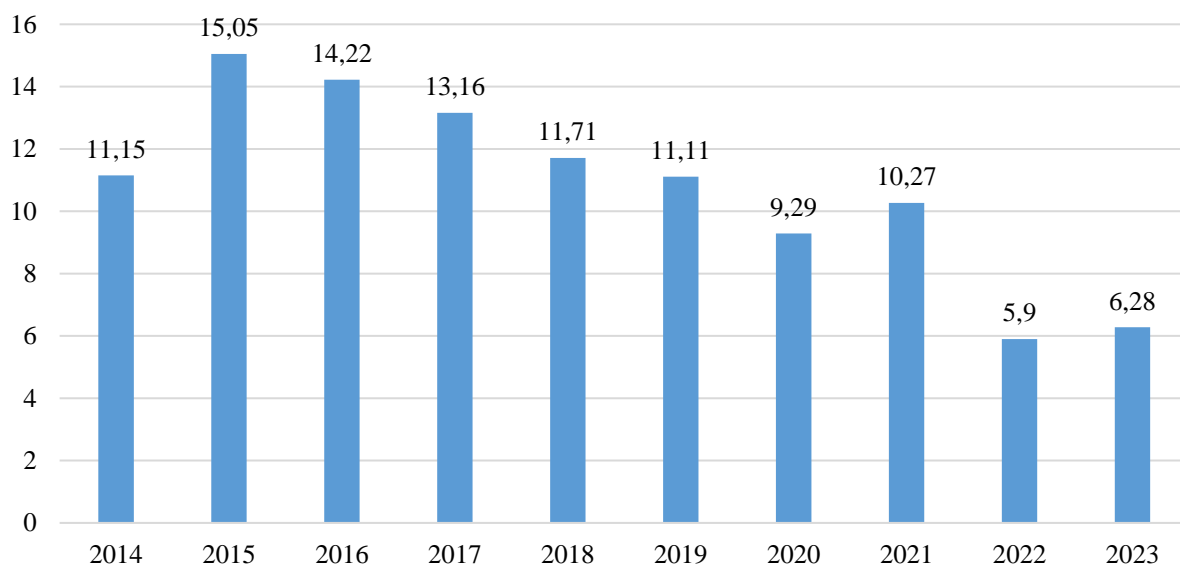


Рис. 2.8. Динаміка частки видатків на обслуговування державного боргу України в структурі загальних видатків бюджету протягом 2014-2023 рр., %

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що частка видатків на обслуговування державного боргу до початку повномасштабної війни у 2022 р. коливалася на рівні вище 10% в більшості років. Проте, з початком війни зросли загальні видатки з бюджету, а крім цього, уряд України домовився про реструктуризацію боргів перед зовнішніми кредиторами, що знизило навантаження на видаткову частину саме в аспекті обслуговування державного боргу. Станом на 2023 р. Міністерство фінансів

здійснює 6,28% всіх видатків бюджету саме на погашення боргів та відсотків за ними, що суттєво нижче, ніж у 2021 р.

Таким чином, державний борг України є суттєвим та перевищує 80% ВВП, до цього призвели регулярні дефіцити державного бюджету України, а також підвищення видатків на оборону внаслідок початку повномасштабної війни в Україні. В структурі державного боргу переважає зовнішній борг, він становить 70% всього боргу, а на внутрішній приходить 30%. Такий розподіл є досить ризикованим, оскільки ставить під загрозу вчасне погашення всіх зовнішніх позик, які номіновані в іноземній валюті. За рахунок лише внутрішніх запозичень Міністерство фінансів України не може профінансувати всі потреби бюджету в умовах війни, а тому доводиться наповнювати бюджет за рахунок зовнішніх запозичень.

2.2. Механізм управління державним боргом

Механізм управління державним боргом являє собою принципову схему впливу уряду на процеси формування, обслуговування та погашення державного боргу, динаміку його обсягів та структури, а відтак – на рівень боргової безпеки держави, суверенний кредитний рейтинг. В Україні до основних нормативно-правових актів, котрі регламентують порядок управління державним боргом відносяться: Конституція України, Бюджетний кодекс, щорічні Закони України «Про Державний бюджет України». Крім цього управління державним боргом здійснює система державних органів (Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України тощо) шляхом видання відповідних законодавчих та підзаконних актів [20].

Управління державним боргом в Україні здійснюється системою державних органів, які мають чітко визначені повноваження та функції у даній сфері. Важливе

місце в системі органів управління державним боргом відводиться Верховній Раді України, яка уповноважена:

1) встановлювати граничні обсяги зовнішнього та внутрішнього боргу України, а також конкретні параметри та джерела формування, обслуговування та погашення державних позик під час затвердження Закону «Про Державний бюджет на відповідний рік»;

2) приймати рішення про надання Україною позик та економічної допомоги іноземним державам та міжнародним організаціям;

3) приймати рішення про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України та здійснювати контроль за їх використанням [20].

Управління державним боргом здійснюється при тісній взаємодії і співпраці різних міністерств та відомств, які несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. В управлінні державним боргом України також беруть участь: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України.

Кабінет Міністрів України в частині управління державним боргом виконує такі функції:

– визначає порядок та умови здійснення державного запозичення та надання державних гарантій;

– змінює умови угод щодо державного запозичення та державних гарантій.

Міністерство фінансів України розробляє програму державного запозичення, яка подається Кабінету міністрів України на розгляд та затвердження Верховною Радою України.

На Департамент державного боргу Міністерства фінансів України покладено такі функції:

– розробка боргової політики;

- розрахунок планових показників, що свідчать про заборгованість держави, а також проведення моніторингу державного боргу;
- визначення доцільності залучення коштів на внутрішніх та зовнішніх ринках капіталів;
- аналіз та супроводження кредитних проектів та визначення доцільності укладання гарантійних угод [24].

Національний банк України здійснює обслуговування операцій Міністерства фінансів України щодо випущених облігацій на підставі договору, відповідно до якого він:

- 1) відкриває та веде рахунки Міністерства фінансів України у цінних паперах, а також окремого рахунку стосовно викуплених ним облігацій;
- 2) зберігає глобальні сертифікати;
- 3) контролює обсяг облігацій та їх кількість в обігу;
- 4) надає за запитом виписки про стан рахунку Міністерства фінансів України в цінних паперах і виконання операцій з ними;
- 5) надає довідкову інформацію стосовно проведених операцій за облігаціями;
- 6) здійснює кліринг, по-перше, взаємних боргових зобов'язань між учасниками торгів за придбані облігації, по-друге, з Міністерством фінансів України при сплаті доходів або погашенні облігацій за умови, що строки проведення платежів збігаються;
- 7) здійснює платежі по сплаті доходу та погашення облігацій за дорученням та за рахунок коштів Державного казначейства України [24].

На засіданні Уряду 12 лютого 2020 року було ухвалено постанову про створення агентства як центрального органу виконавчої влади та затверджено Положення про Агентство з управління державним боргом України.

Створення Боргового агентства – необхідна умова виконання плану дій Уряду зі зменшення витрат платників податків на обслуговування боргів. Успішна реалізація Міністерством фінансів Стратегії управління державним боргом разом з

покращенням макроекономічних показників лише за 2019 рік дала змогу зекономити близько 26 млрд грн видатків з обслуговування державного боргу. Досягти ще кращих результатів можливо з запуском діяльності агентства, яке буде максимально оперативно та ефективно застосовувати інструменти із управління державним боргом [36].

Модель управління державним боргом через окремий орган (агентство) десятиліттями успішно функціонує в таких розвинених країнах Європейського союзу як, Австрія, Бельгія, Нідерланди, Німеччина, Швеція та інших [36].

Після початку збройної агресії РФ проти нашої держави в сфері залучення державних позик та управління державним боргом виразно проявилися такі тенденції:

1. Активне залучення державних позик і накопичення державного боргу для протидії різкому зниженню податкових надходжень та збільшенню військових витрат;
2. Інтенсифікація грантово-кредитної підтримки від зовнішніх офіційних кредиторів – держав-партнерів, Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку, ЄС, Європейського інвестиційного банку (ЄІБ), Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) – як прояв солідарності з Україною з боку провідних держав світу та міжнародних фінансових організацій (МФО);
3. Суттєве підвищення дохідності облігацій зовнішньої позики на вторинному ринку (до 30% річних для довгострокових облігацій) і фактичне закриття зовнішніх приватних джерел фінансування на невизначений термін;
4. Випуск внутрішніх військових облігацій урядом та залучення емісійних ресурсів центрального банку для підтримання необхідних обсягів розміщення облігацій;
5. Відплив ресурсів комерційних банків України з ринку внутрішніх облігацій, незважаючи на надлишкову ліквідність у банків [1].

У вересні 2022 р. було накладено мораторій на виплату зовнішнього боргу України з метою пом'якшення економічних наслідків агресивної війни Росії проти України. В середині вересня 2022 р. міністр фінансів України Сергій Марченко підписав Меморандум про взаєморозуміння про призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом із групою офіційних кредиторів України з країн G7 та Паризького клубу з метою пом'якшення економічних наслідків агресивної війни Росії проти України. Його підписали представники урядів Канади, Франції, Німеччини, Японії, Великої Британії та Сполучених Штатів Америки [42].

Загалом проводити реструктуризацію боргів у світі вважається нормальною процедурою, до якої досить часто звертаються різні країни. Понад 90 країн світу за останні кілька десятиріч вдавалися до реструктуризації, було укладено близько 400 таких угод.

«Це абсолютно масове явище, яке застосовувалося дуже часто, особливо в умовах системних криз», – наголошує Олексій Куц, експерт аналітичної компанії Об'єднана Україна [42].

Реструктуризація дозволить Україні отримати можливість не погашати зовнішні борги протягом деякого часу, а власники єврооблігацій замість старих облігацій отримають нові. Як результат, Україна зможе заощадити кілька мільярдів доларів, які не потрібно буде віддавати негайно.

Через те, що термін дії мораторію спливав навесні 2024 р., українська влада в Меморандумі про наміри до керівництва МВФ заявила про плани провести ще одну реструктуризацію зовнішнього боргу до середини 2024 р. [42].

Деякі успіхи були продемонстровані й у рамках управління внутрішнім боргом під час війни. Повномасштабне вторгнення призвело до значних витрат на оборону. Для часткового їх фінансування Міністерство фінансів випустило військові облігації. Перший аукціон відбувся 1 березня 2022 року, і відтоді продаж

облігацій триває. Із початку повномасштабного вторгнення українці інвестували 1 трлн грн у облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) [44].

«1 трлн грн. Саме стільки українці інвестували у внутрішні державні облігації України з початку повномасштабного вторгнення. Тим самим зробивши вагомий внесок у підтримку фінансової стійкості країни в умовах війни. Це понад 200 днів фінансування захисту і оборони України. Це більше 15% ВВП України у 2023 році. А також, друге за розміром джерело фінансування держбюджету з початку повномасштабної війни», – сказав Міністр фінансів України Сергій Марченко [44].

За словами С. Марченка, «залучені кошти інвесторів відіграли і продовжують відігравати важливу роль у зміцненні фінансової стабільності країни перед викликами війни. Зараз Уряд здатен забезпечувати протистояння агресору, використовуючи два основні внутрішні джерела: податки та ОВДП. Попит на облігації динамічно зростає. З початку повномасштабного вторгнення обсяг вкладень фізичних осіб збільшився у понад 2,4 рази, перетнувши позначку у 60 мільярдів гривень, а юридичних осіб – у 2 рази, склавши понад 160 мільярдів гривень» [4].

В табл. 2.2 наведений розподіл вкладених коштів в ОВДП станом на травень 2024 р. за валютами та власником цінних паперів.

Таблиця 2.2

Розподіл вкладених коштів в ОВДП станом на травень 2024 р. за валютами та власником цінних паперів, млн грн

Власник	Усього	У т.ч. номіновані в		
		Гривнях	Доларах США	Євро
НБУ	677606	677606	0	0
Банки	685374	618818	39742,3	26813,9
Юридичні особи	162197	123620	34979,9	3597,12
Фізичні особи	61763,7	31325	28681,2	1757,45
Нерезиденти	35420,4	34286	1129,83	4,59
Разом	1623857	1487150	104533	32173

Джерело: складено автором за даними [32]

Для кращої наочності розглянемо структуру вартості ОВДП Міністерства фінансів України за власниками цінних паперів (рис. 2.9).

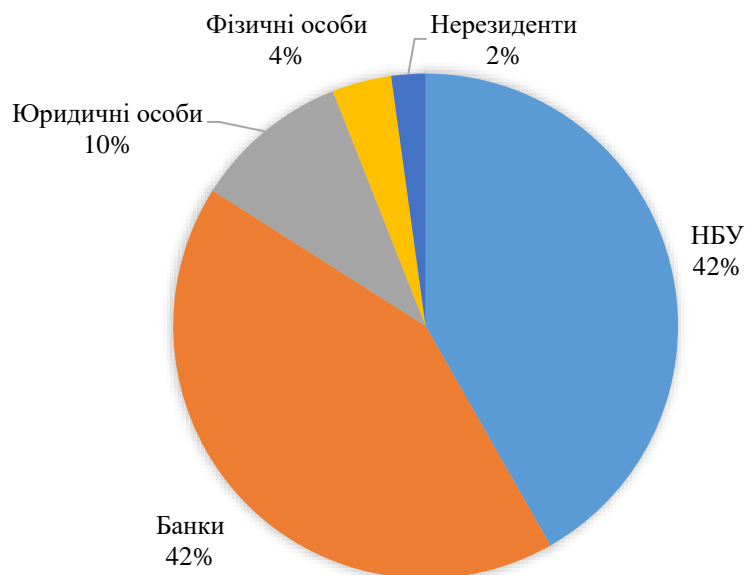


Рис. 2.9. Структура вартості ОВДП Міністерства фінансів України за власниками цінних паперів, % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що основними інвесторами у внутрішній державний борг України є банки та НБУ, які на двох мають частку власності всіх ОВДП України в розмірі 84%. Варто зазначити, що НБУ викупував ОВДП у комерційних банків на початку повномасштабного вторгнення РФ, що дозволило банкам уникнути банківської кризи та видати всі кошти клієнтам на вимогу.

Проте, темпи інфляції при цьому стали вищими, оскільки це була фактично емісія коштів в банківській системі від НБУ, і темп інфляції склав 26,6% на кінець 2022 р. Також проаналізуємо структуру коштів, інвестованих в ОВДП за валютами (рис. 2.10).

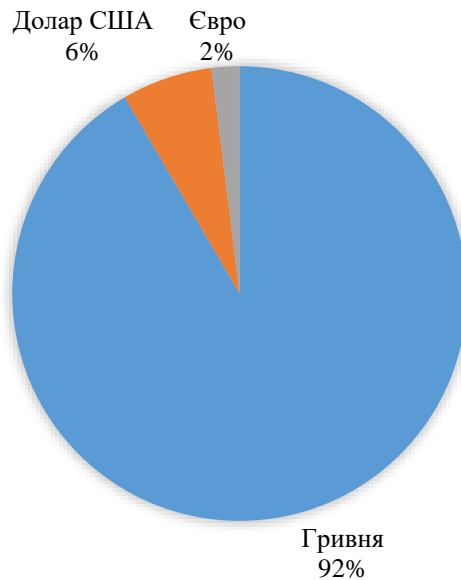


Рис. 2.10. Структура коштів, інвестованих в ОВДП України за валютами станом на травень 2024 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Таким чином, найбільш популярною валютою для інвестування в ОВДП є гривня, і 92% всіх вкладень в ОВДП здійснюються саме в національній валюті. Велику роль в підтримці гривневих ОВДП відіграє НБУ, оскільки в його портфелі присутні лише гривневі ОВДП. Загалом, НБУ може здійснювати «приховану емісію», допомагаючи державному бюджету в критично важливі моменти, як це було протягом 2022 р. та частини 2023 р., коли коштів міжнародних партнерів було або недостатньо, аби профінансувати потреби держбюджету, або ж відбувалася затримка в надходженнях від партнерів. Проте, МВФ не рекомендує даний метод для використання, оскільки це збільшує інфляційні ризики в економіці, а також посилює девальвацію гривні. Натомість, програма співробітництва з МВФ передбачає скорочення дефіциту бюджету за рахунок збільшення податкових надходжень та скорочення видатків бюджету, а також за рахунок купівлі ОВДП комерційними банками, населенням, юридичними особами, але не НБУ.

Якщо аналізувати загалом частку кожного з інструментів та джерел запозичення, можна відзначити, що найбільшу частку серед кредиторів займають міжнародні фінансові організації та країни ЄС (рис. 2.11).

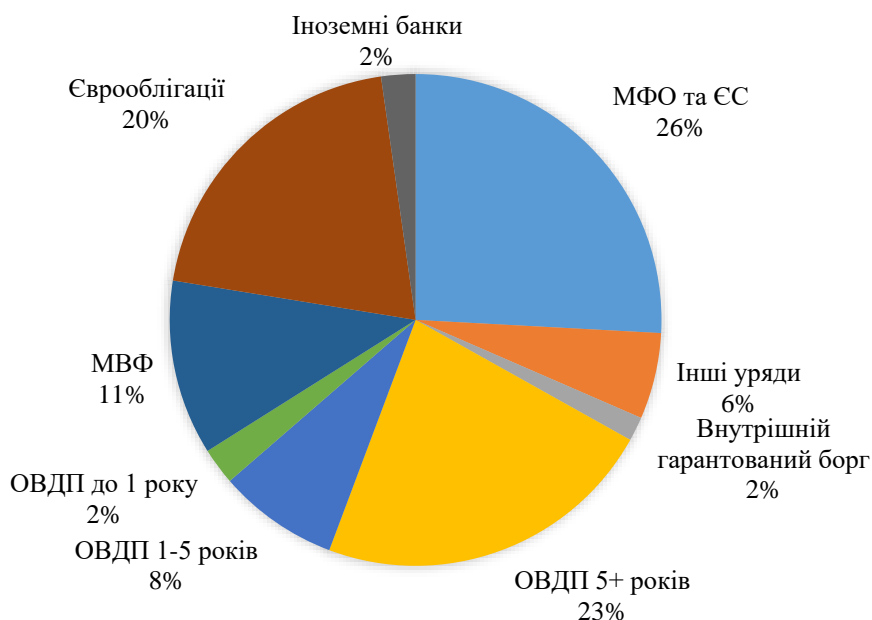


Рис. 2.11. Частка джерел державного боргу України станом на кінець 2023 р.

Джерело: складено автором за даними [33]

Таким чином, найбільшу частку у державному боргу України займають єврооблігації, ОВДП на довгий строк та кредити від міжнародних фінансових організацій. Зовнішній борг, як зазначалося, є домінуючим у структурі державного боргу України.

Єврооблігації, також відомі як «євробонди», представляють собою облігації, що емітуються в валюті, іншій від валюти емітента, і розміщуються через міжнародний синдикат андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів, для яких ця валюта також є іноземною. Зазвичай ці облігації випускаються урядами, корпораціями та міжнародними організаціями, які потребують довгострокового фінансування (на період від 7 до 40 років).

Євробонди розміщуються інвестиційними та комерційними банками і вважаються одними з найнадійніших фінансових інструментів. Їх часто купують

інституційні інвестори, такі як страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні компанії. Термін «євро» залишається у назві як певний елемент традиції, оскільки перші єврооблігації з'явилися в Європі, і вони в основному торгуються там [47].

У 2023 р. ціни на українські євробонди залишалися вкрай низькими. Такі рівні означають, що ринок упевнений у безальтернативності майбутньої реструктуризації боргу з жорстким списанням. Але оцінка того, скільки інвестори зможуть отримати, все-таки зростає. Навесні 2023 р. Мінфін повідомив, що проведе переговори з приватними кредиторами про реструктуризацію боргу. Після цієї заяви міжнародне рейтингове агентство S&P Global Ratings знизило довгострокові суверенні кредитні рейтинги України в іноземній валюті з CCC+ до CCC з негативним прогнозом [43].

Проаналізуємо також вплив державного боргу України за допомогою кореляційно-регресійного аналізу на різні макроекономічні показники. Почнемо з аналізу впливу рівня державного боргу України до ВВП на темп зростання реального ВВП України (рис. 2.12).

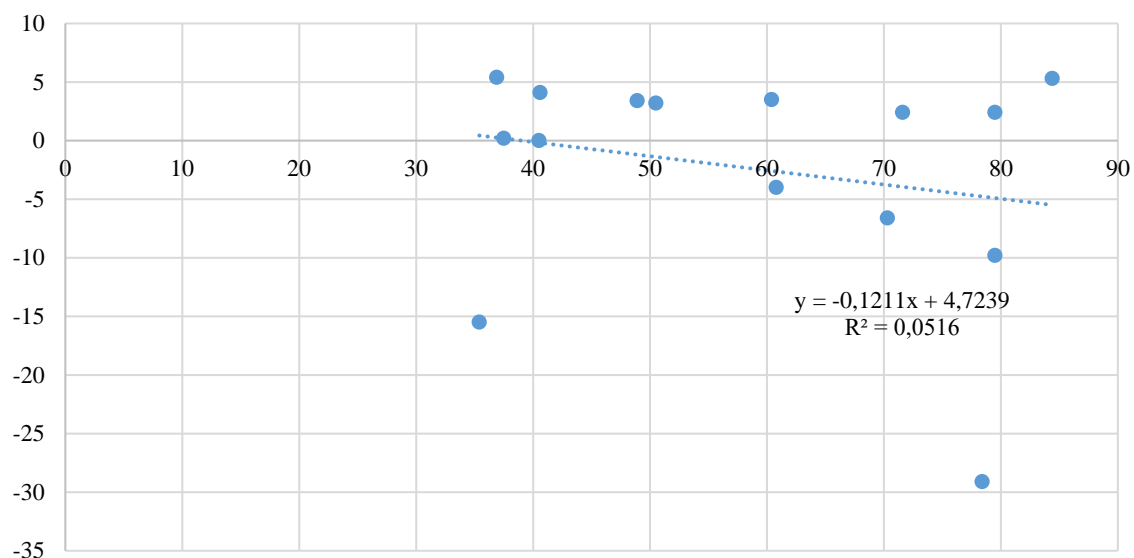


Рис. 2.12. Рівняння регресії залежності темпу зростання реального ВВП України від рівня державного боргу України до ВВП

Джерело: побудовано автором

Можна побачити, що рівень впливу не є суттєвим, оскільки коефіцієнт детермінації дорівнює лише 0,0516, це свідчить про те, що темп зростання реального ВВП України залежить від рівня державного боргу України до ВВП на 5,16%, а решта – сила впливу інших факторів на цей показник. Проте, за наведеною динамікою, зі зростанням рівня державного боргу знижується темп зростання ВВП України, оскільки більші суми боргу збільшують також суми коштів на його обслуговування, що скорочує можливості фіскального стимулювання економіки України.

Також проаналізуємо, наскільки рівень державного боргу впливає на такі показники, як індекс реальної заробітної плати в Україні, та середньорічний курс долара. Для початку проаналізуємо вплив держборгу на темп зростання реальної заробітної плати в Україні до попереднього року (рис. 2.13).

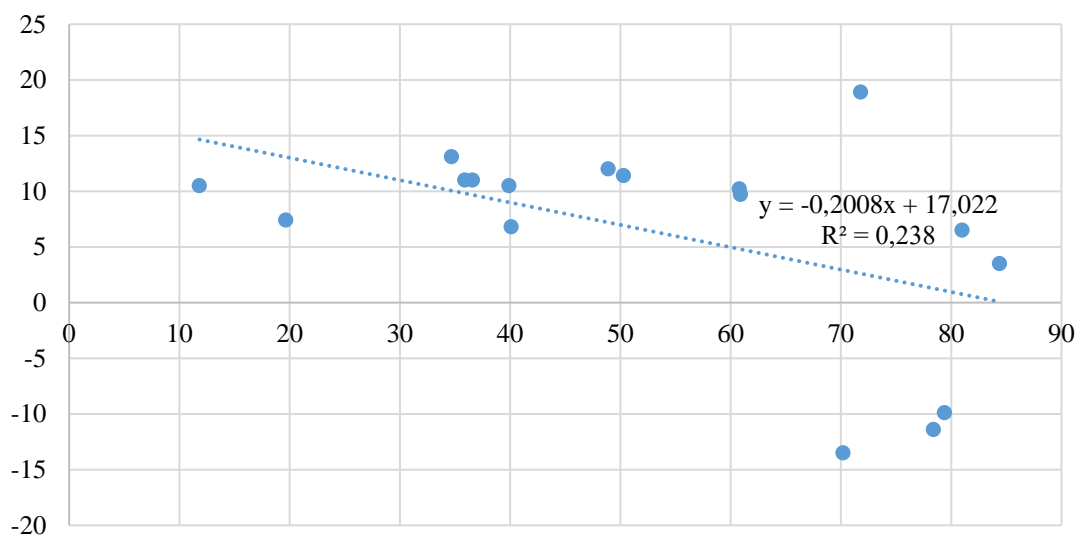


Рис. 2.13. Рівняння регресії залежності темпу зростання реальної заробітної плати в Україні від рівня державного боргу України до ВВП

Джерело: побудовано автором

Можна побачити, що рівень впливу є середнім, оскільки коефіцієнт детермінації дорівнює 0,238, це свідчить про те, що темп зростання реальної заробітної плати в Україні залежать від рівня державного боргу України до ВВП на

23,8%, а решта – сила впливу інших факторів на цей показник. За наведеною динамікою, зі зростанням рівня державного боргу знижується темп зростання реальної заробітної плати в Україні, оскільки більші суми боргу спричиняють необхідність підвищення податкового навантаження, що скорочує темпи приросту доходів населення.

На рис. 2.14 наведене рівняння регресії залежності середньорічного офіційного курсу долара США в Україні від рівня державного боргу України до ВВП.

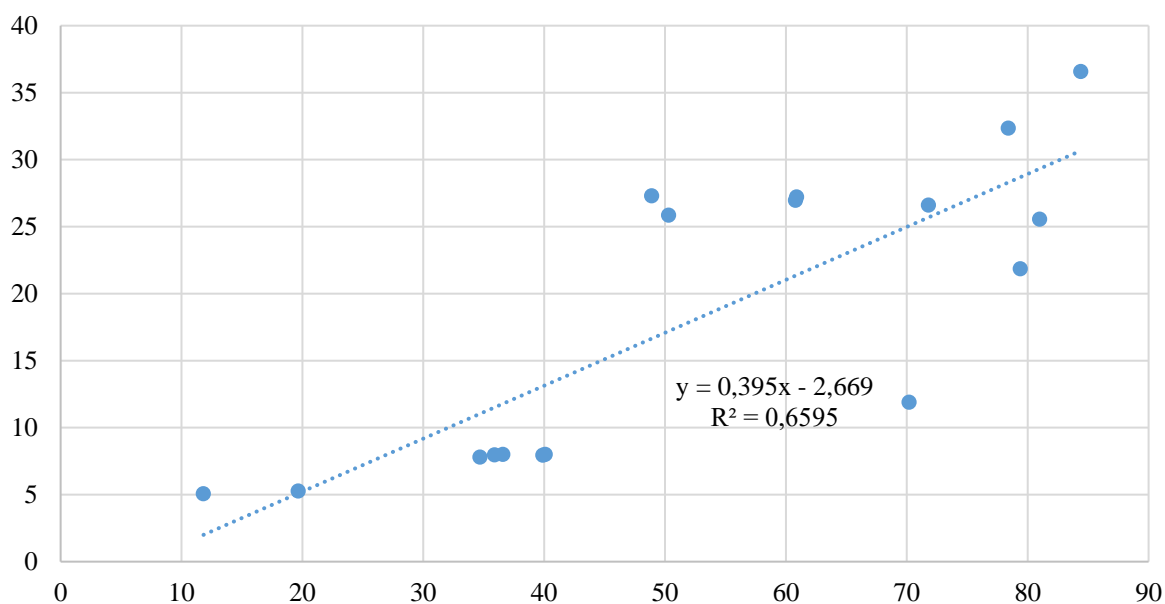


Рис. 2.14. Рівняння регресії залежності курсу долара США в Україні від рівня державного боргу України до ВВП

Джерело: побудовано автором

Можна побачити, що залежність курсу долара США є дуже суттєвою від рівня державного боргу. Коефіцієнт детермінації дорівнює 0,6595, а зв'язок є прямим та сильним. Це свідчить про те, що збільшення запозичень спричиняє посилення дисбалансів в економіці країни, а оскільки НБУ продає валюту Міністерству фінансів в першу чергу для погашення зовнішніх заборгованостей, то підвищений

попит на валюту з боку банків або юридичних осіб Нацбанк вже не покриває, що змушує дещо девальвувати національну валюту.

Таким чином, нами було визначено, що хоча Міністерство фінансів України і допускає підвищення рівня державного боргу протягом останніх років, проте це сталося в умовах повномасштабної війни, кошти бралися в борг на покриття суттєвого дефіциту бюджету, а із зовнішніми кредиторами успішно домовилися про відстрочення погашення боргів. Проте, боргове навантаження рано чи пізно зросте знову, оскільки доведеться погашати кредити міжнародним партнерам та фінансовим організаціям.

Крім того, важливою та позитивною тенденцією є зростання залучення внутрішніх боргів, що є менш ризикованим, ніж взяття боргів в іноземній валюті. В умовах повномасштабної війни важливим кроком був дозвіл населенню та бізнесу з мінімальними перешкодами купувати ОВДП в онлайн-режимі, що дозволило досягти рекордних обсягів купівлі державних цінних паперів у 2023-2024 рр.

2.3. Напрями вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України

Військові дії на території України вимагають нових підходів до фінансової та боргової стабілізації. Експерти та науковці в галузі управління державним боргом пропонують різні заходи для ефективного управління держборгом. На наш погляд, найбільш актуальні з них такі:

1. Впровадження заходів, які дозволять підтримувати оптимальне для економіки співвідношення між державним боргом та ВВП. Це передбачає забезпечення стабільного довгострокового економічного зростання шляхом формування конкурентоспроможної національної економіки з ефективною системою державного управління. Економічне зростання є основою для зменшення

бюджетного дефіциту і створення значного та стійкого бюджетного надлишку, що є запорукою зниження боргового навантаження;

2. Зміна структури зовнішнього боргу в розрізі валют на користь збільшення боргу в національній валюті. Зважаючи на процес знецінення національної валюти, в найближчій перспективі не слід відмовлятися від внутрішніх запозичень на користь зовнішніх ринків капіталу. Необхідно шукати ресурси в національній економіці через податкову та адміністративну реформи, а також заходи щодо підвищення довіри населення до банківської системи та державних боргових цінних паперів;

3. Спрямування кредитних ресурсів на рефінансування існуючих боргів з метою покращення структури боргу.

Отже, головним викликом у забезпеченні боргової стійкості України є необхідність комплексного вдосконалення державної боргової політики та розробка нової боргової стратегії, що включатиме зазначені рекомендації, в умовах воєнного стану [10, с. 33].

Зменшення критичного боргового навантаження України слід здійснювати з урахуванням структури державного та гарантованого боргу, в якій переважає зовнішній борг, зокрема кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики. Для відновлення боргової стійкості та подолання дефіциту фінансування в умовах війни і післявоєнного відновлення, доцільно застосувати реструктуризацію державного боргу через такі пріоритетні заходи:

1. Прийняття нової боргової стратегії, яка передбачатиме способи полегшення боргового навантаження (замороження, реструктуризація/списання держборгу) та інструменти оптимізації управління державним боргом з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків (Кабінет Міністрів України, Мінфін);

2. Досягнення політичної підтримки з боку міжнародних партнерів щодо гарантування імунітету від дефолту для уряду шляхом застосування механізмів

замороження/відтермінування боргових виплат та післявоєнної реструктуризації зовнішнього державного боргу України, що є однією з передумов фінансування економічного відновлення (Кабінет Міністрів України, Мінфін, НБУ, МЗС);

3. Подання заявки до МВФ і Світового банку на включення України до переліку країн, які можуть пройти процедуру списання заборгованості перед МФО за правилами ініціатив НІРС і MDRI;

4. Досягнення домовленостей з кредиторами України щодо зовнішніх облігаційних позик з метою зниження номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів;

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

6. Налагодження попередньої взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами для реалізації боргових свопів, залучення авторитетних радників серед міжнародних фінансових інституцій для спільного напрацювання механізму реалізації досвіду країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів з конвертації боргів на розвиток «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій, а також для розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ) [25].

В умовах воєнного стану найбільшою статтею видатків держбюджету є видатки на оборону, оскільки необхідним є захист від агресора та утримання великої кількості військовослужбовців ЗСУ, закупівля військової техніки та обладнання.

Якщо порівнювати частку кожної зі статей видатків державного бюджету України за функціональною класифікацією в 2023 р. та в 2017 р., то можна помітити, що значно змінилася структура видатків (табл. 2.3).

Структура видатків державного бюджету України за функціональною класифікацією в 2023 р. та в 2017 р., % до підсумку

Стаття видатків	2017 р.	2023 р.	Відхилення (2023 р.- 2017 р.)
Загальнодержавні функції	17	7,4	-9,6
Оборона	8,9	52,3	43,4
Громадський порядок, безпека, судова влада	10,5	14,3	3,8
Економічна діяльність	5,6	3,3	-2,3
Охорона здоров'я	2	4,5	2,5
Освіта	4,9	1,5	-3,4
Соціальний захист та соціальне забезпечення	17,2	11,7	-5,5
Міжбюджетні трансферти	32,4	4,4	-28
Інше	1,5	0,6	-0,9

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що в 2017 р. частка міжбюджетних трансфертів була дуже суттєвою і складала 32,4% всіх видатків державного бюджету. Це свідчить про те, що суттєво дофінансовувалися дефіцитні місцеві бюджети за рахунок дотацій та субвенцій. З початком повномасштабної війни більша частина міжбюджетних трансфертів спрямувалася на фінансування потреб Сил оборони, і в 2023 р. частка видатків на оборону склала 52,3% від усіх видатків бюджету, що більше на 43,4 відсоткових пункти, ніж у 2017 р.

Також зросла частка видатків на громадський порядок, безпеку, судову владу, на охорону здоров'я. Решта видатків скоротилися порівняно з 2017 р. Варто зазначити, що суттєво скоротилася частка видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення населення, багато видів соціальної допомоги не індексуються або ж індексуються не відповідно до темпу інфляції. Ще до повномасштабної війни соціальні видатки (в т. ч. виплата пенсій) значним чином залежали від державного бюджету України, оскільки Пенсійний фонд та Фонд соціального страхування були збитковими, і для виплати зобов'язань уряд змушений був виділяти додаткове фінансування.

Для кращої наочності наведемо суми, які виділялися з державного бюджету України на покриття дефіциту Пенсійного фонду України (рис. 2.15).

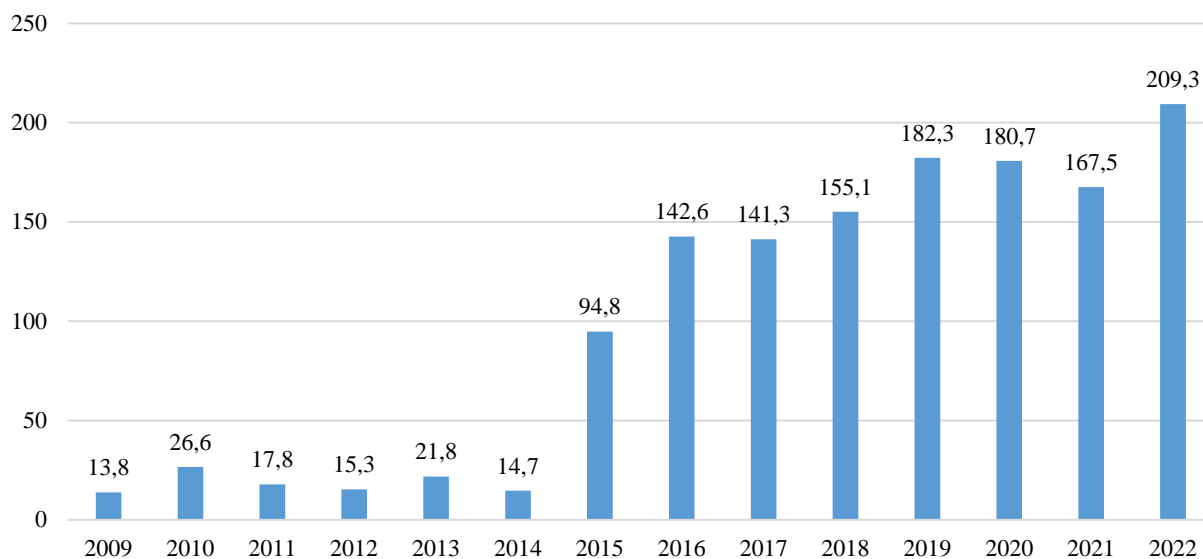


Рис. 2.15. Сума видатків, які виділялися з державного бюджету України на покриття дефіциту Пенсійного фонду України, млрд грн

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що з 2015 р. суттєво зросли суми коштів, за рахунок яких покривався дефіцит Пенсійного фонду України. Якщо розрахувати частку від усіх видатків держбюджету України, то в 2022 р. було виділено 7,7% усіх видатків на покриття дефіциту Пенсійного фонду, що є дуже значною сумою, особливо в умовах воєнного стану. Проблемаю є те, що уряд вже довгий час не впроваджує індивідуальне пенсійне накопичення задля скорочення видаткової частини бюджету, з огляду на постійний дефіцит Пенсійного фонду.

Впровадження обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення як додаткового елемента пенсійної системи (так званого другого рівня) має на меті надати громадянам України можливість сформувати і отримувати в майбутньому додаткові пенсійні виплати, що доповнюють пенсії із солідарної системи. Це дозволить суттєво підвищити рівень пенсійних виплат для громадян [40].

Запровадження другого рівня пенсійного забезпечення не є новинкою для України; більшість європейських країн уже пройшли цей шлях. Однак в Україні існує міф, що накопичувальні системи в інших країнах часто були «провальними». Це не відповідає дійсності. Багато країн Східної Європи стикалися з проблемами при реалізації обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення, але ці проблеми були зумовлені недоліками дизайну реформ. Майже всі країни врахували свої помилки і перезапустили реформи [40].

Таким чином, на нашу думку, поступове впровадження індивідуального пенсійного страхування дасть змогу державі скоротити видатки на соціальне та пенсійне забезпечення, і це дозволить скоротити дефіцит бюджету України, а разом з цим – покращиться ситуація з державним боргом. Крім того, важливим також є регулювання недержавних пенсійних фондів, створення умов для якісної конкуренції та водночас встановлення вимог щодо фінансових показників та інвестиційної діяльності таких організацій.

Спираючись на іноземний досвід управління державним боргом, в оцінці ефективності боргової політики слід акцентувати увагу на застосуванні методу «цільових орієнтирів» (benchmarking), на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Між тим, його застосування передбачає проведення активної політики в частині як здійснення запозичень, так і операцій із державним боргом на основі застосування стандартних схем і процедур: дострокового викупу, використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, хеджування та сек'юритизації боргу [37, с. 210].

На думку Ю. А. Гайбура, «найефективнішим способом управління державним боргом під час активних бойових дій є отримання грантів та дешевих, довгострокових кредитів від партнерських країн та міжнародних фінансових організацій. Також варто працювати з МВФ для зниження ставки за кредитною програмою. Україні також слід працювати над конфіскацією активів РФ і її громадян як в Україні, так і за кордоном, для покриття фінансових втрат. Під час

війни Україні доцільно залучати якомога більше грантового фінансування та ультра-довгострокових кредитів під пільгові відсотки. А після війни варто робити все можливе для економічного зростання та поступово, коли економіка відновиться, переходити до первинного бюджетного профіциту. Отже, враховуючи економічну ситуацію України, для забезпечення боргової безпеки країни необхідно вдосконалювати державну боргову політику та розробити нову боргову стратегію в умовах воєнного стану» [7].

Таким чином, на нашу думку, найбільш ефективним для України в умовах війни буде залучення довгострокового фінансування з мінімально можливими відсотковими ставками як від іноземних партнерів, так і за рахунок ОВДП. Для оптимізації бюджетних видатків слід поступово впроваджувати накопичувальне пенсійне страхування та скорочувати програму солідарної пенсійної системи. Також важливо продовжувати домовлятися з іноземними партнерами щодо реструктуризації боргів, які внаслідок війни проблемно погасити. Можливим в перспективі, на нашу думку, може бути хоча б часткове погашення державного боргу України за рахунок конфіскованих активів РФ, оскільки початок цьому вже покладено, хоча й лише за рахунок передачі відсоткових прибутків від російських активів.

Висновки до розділу 2

Перший розділ кваліфікаційної роботи присвячений аналізу механізму управління та обслуговування державним боргом України.

В результаті проведеного дослідження були отримані наступні результати:

1. За результатами дослідження ми встановили, що державний борг України є значним і перевищує 80% ВВП, що є наслідком постійних бюджетних дефіцитів і суттєвого збільшення витрат на оборону через початок повномасштабної війни. В структурі державного боргу переважає зовнішній борг

(70%), що створює додаткові ризики через розміщення значної частини зобов'язань в іноземній валюті.

2. Ми встановили, що останніми роками, попри зростання рівня державного боргу, Міністерство фінансів успішно домовилося про відстрочення погашення боргів із зовнішніми кредиторами. Позитивною тенденцією є збільшення обсягу внутрішніх запозичень, які є менш ризикованими та дешевшими порівняно із зовнішніми позиками.

3. На нашу думку, в умовах війни найбільш ефективним для України буде залучення довгострокового фінансування з найнижчими можливими відсотковими ставками як від іноземних партнерів, так і через ОВДП. Оптимізацію бюджетних видатків можна досягти шляхом поступового впровадження накопичувального пенсійного страхування та скорочення солідарної пенсійної системи. Важливо також продовжувати переговори з міжнародними партнерами щодо реструктуризації боргів. Перспективним варіантом може бути часткове погашення державного боргу України за рахунок конфіскованих активів РФ, оскільки перші кроки в цьому напрямі вже зроблені, хоча поки що лише через передачу відсоткових прибутків від російських активів.

ВИСНОВКИ

За результатами виконання кваліфікаційної роботи на тему «Механізм управління та обслуговування державним боргом України» отримані наступні висновки:

1. Визначено сутність державного боргу та основні поняття;
2. Наведено приклади формування державного боргу;
3. Оцінено світовий досвід управління державним боргом;
4. Здійснено аналіз показників державного боргу України;
5. Проаналізовано механізм управління державним боргом;
6. Оцінено напрями вдосконалення політики управління та обслуговування державного боргу України.

Таким чином, сучасна економіка має борговий характер, оскільки більшості країн не вистачає власних ресурсів для фінансування поточного балансу, покриття дефіциту бюджету, проведення соціально-економічних реформ та виконання боргових зобов'язань. Державний борг складається з усіх випущених та непогашених боргових зобов'язань держави (як внутрішніх, так і зовнішніх), включаючи видані гарантії за кредитами, які надаються іноземним позичальникам, місцевим органам влади та державним підприємствам. Розмір боргу відображає стан економіки та фінансів держави, а також ефективність діяльності урядових структур.

Ми довели, що управління державним боргом вимагає системного та функціонального підходу. В процесі управління необхідно вирішувати завдання ефективного використання ресурсів, їх раціонального перерозподілу, підтримки стабільної фінансової політики держави та її престижу на міжнародній арені, а також мінімізації вартості залучених зовнішніх позик.

Перевищення рівня державного боргу понад 50-60% від ВВП країни може призвести до уповільнення економічного зростання, девальвації національної

валюти, зниження реальних доходів населення та скорочення інвестиційних можливостей.

Нами було розглянуто досвід декількох країн у формуванні державного боргу. Негативним чином формувався державний борг Греції, постійні дефіцити держбюджету призвели країну до вкрай складної ситуації в управлінні боргом, і це призвело до дефолту в 2015 р. Також внаслідок постійних дефіцитів бюджету Аргентина оголошувала дефолт, оскільки уряд не міг обслуговувати великий державний борг. Більш позитивний досвід формування та управління державним боргом можна відзначити в США та Японії, оскільки, хоч країни і мають державний борг, який перевищує ВВП, уряди цих країн є надійними позичальниками, що підкріплюється економічною стабільністю та зваженою фіскальною політикою.

Хоча Україна до початку повномасштабної війни не вважалася однією з країн з найвищими розмірами державного боргу, проте її заборгованість була значною і такою, що мала тенденцію до подальшого зростання. Протягом періоду 2009-2023 рр. зовнішній державний борг України перевищував внутрішній, що свідчить про високу залежність від позик міжнародних фінансових організацій та партнерів. Лише у 2013 р. внутрішній і зовнішній борг майже зрівнялися, але надалі співвідношення стабільно коливалося на користь зовнішнього боргу в пропорції 60%/40%.

Ми дійшли висновку, що значний приріст державного боргу в Україні стався у 2014 р., а в 2015 р. борг зріс до 79,5%, піднявшись за один рік на 30 відсоткових пунктів. Найбільше зростання боргу відбулося саме у 2014 р. Таке життя в борг може призвести до того, що основною задачею фіскальної політики стане не стимулювання економіки, а фіскальна консолідація, спрямована на скорочення бюджетного дефіциту та державного боргу.

Ця тенденція посилилася з початком повномасштабної війни: у 2022 р. великі обсяги грантів приховували збільшення боргу, проте в 2023 р. необхідність нових запозичень спричинила значне зростання зовнішнього боргу. На кінець 2023 р.

співвідношення досягло 70%/30% на користь зовнішнього боргу, що стало максимальним за весь період аналізу, і в 2024 р. ця тенденція продовжує посилюватися через необхідність нових позик для забезпечення поточних потреб держави в умовах воєнного стану.

Нами визначено, що в умовах воєнного стану державний борг України не в повній мірі обслуговується, оскільки було досягнуто домовленості з міжнародними партнерами щодо реструктуризації заборгованості на кілька років. Натомість, Україна більшою мірою залучає внутрішні запозичення, хоча вони й не покривають всіх потреб у фінансуванні дефіциту бюджету.

За допомогою кореляційно-регресійного аналізу визначено, що високий рівень державного боргу спричиняє зниження реальних доходів населення України, а також сприяє посиленню девальвації гривні, і, як наслідок, посиленню інфляції. Загалом, підвищення рівня державного боргу свідчить про проблеми в економіці, які на сьогодні виправдані через підвищення видатків на оборону.

На нашу думку, в рамках управління державним боргом під час війни для України найефективнішим буде залучення довгострокового фінансування з мінімальними відсотковими ставками як від іноземних партнерів, так і через ОВДП. Оптимізувати бюджетні видатки можна поступовим впровадженням накопичувального пенсійного страхування та скороченням солідарної пенсійної системи.

Важливим є регулярне проведення переговорів з міжнародними партнерами щодо реструктуризації боргів. Перспективним варіантом може бути часткове погашення державного боргу України за рахунок конфіскованих активів РФ. Перші кроки в цьому напрямі вже зроблені, хоча наразі тільки через передачу відсоткових прибутків від російських активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27-45.
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2010. № 50–51. Ст. 572.
3. Ватаманюк З. І. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка: навч. Посібник. Київ: Альтернативи, 2005. 608 с.
4. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: монографія. Київ: Фенікс, 2015. 536 с.
5. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2010. № 6. С. 14-28.
6. Верещака І. Формування та економічна сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів. *Схід*. 2014. № 5 (131). С. 10–14.
7. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка*. 2024. № 42. С. 82-89.
8. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство». 2022. № 4. С. 259–263.
9. Державний борг України перевищить 100% ВВП: що це означає. Слово і діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2022/10/27/statija/ekonomika/derzhavnyj-borh-ukrayiny-perevyshhyt-100-vvp-ce-oznachaye>
10. Єрмоленко О. А., Коковіхіна Н. М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. № 185. С. 32-36.
11. Жиленко С., Ляховець О. Підходи до визначення поняття «державний борг». *Бізнес-Інформ*. 2014. № 1. С. 42–46.

12. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. 2016. Вип. 9. С. 319–322.
13. Кириленко В. В. Історія економічних вчень: навчальний посібник. Тернопіль: «Економічна думка», 2007. 233 с.
14. Кончаківський І. В., Пинзеник Ю. В. Світовий досвід управління державним боргом. Вісник Львів. ун-ту. Серія екон. 2013. Вип. 45. С. 131-137.
15. Корнєв В. Боргові парадокси і орієнтири державних запозичень. Економіка України. 2010. № 6. С. 30–37.
16. Красільчук Я. Проблема дефіциту державного бюджету в країнах PIGS. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2012. Вип. 104(1). С. 218-219.
17. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. Вісник Львівської комерційної академії. 2014. Вип. 46. С. 38-43.
18. Кукіна Н. В., Захарченко О. Г. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). 2013. № 3. С. 116-122.
19. Кучерявенко М. П. Фінансове право: навч. посіб. Харків: Право, 2010. 288 с.
20. Лубкей Н. П. Механізм управління державним боргом в Україні. Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ. Матеріали загальноунівер. наукової конференції професорсько-викладацького складу (Тернопіль, 10 квітня 2013 року). Тернопіль: Видавничий центр «Вектор», 2013. С. 70-74.
21. Лубкей Н. П., Попко Н. В. Зарубіжний досвід ефективного управління зовнішнім державним боргом. Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи України: збірн. наук. праць. У 2-х част. Ч. 2. Тернопіль: Вектор, 2014. С. 116-121.

22. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України. Київ: Центр учбової літератури, 2018. 352 с.
23. Машко, А. Дефіцит бюджету: сутність, причини виникнення та проблеми управління. Соціально-екон. проблеми і держава. 2012. Вип. 2 (7). С. 308–314.
24. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» № 12, 2019 р. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm>
25. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyu-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>
26. Модель управління державним боргом у Німеччині. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-nimechchyni/>
27. Модель управління державним боргом у Японії. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-yaponiyi/>
28. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Устинко О. А., Юрій С. І. Економічний енциклопедичний словник. Львів: Світ, 2005. Т-1. 611 с.
29. Мочерний С. Економічна енциклопедія. Київ: Видавничий центр «Академія», 2010. 864 с.
30. Оспішева В. Фінанси: курс для фінансистів : навчальний посібник. Київ: Знання, 2008. 567 с.
31. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <http://www.imf.org/>
32. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/>

33. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
34. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/>
35. Педченко Н. С., Лугівська Л. А. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави. Бізнес Інформ. 2013. № 12. С. 39-44.
36. Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text>
37. Присяжнюк О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України. Вісник Хмельницького національного університету. 2020. № 2. С. 209-211.
38. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: Постанова Кабінету міністрів України від 01.08.2012 № 815. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>
39. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>
40. Реформа пенсійної системи: складні часи вимагають системних рішень. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/05/12/700032/>
41. Тимошенко О. В., Гудзь Т. П. Аналіз стійкості державних фінансів України. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки». 2019. № 4. С. 48-58.
42. Україна хоче реструктуризувати зовнішні борги. Як все відбудуватиметься. Кореспондент.net. URL: <https://ua.korrespondent.net/articles/4648378-ukraina-khoche-restrukturyzuvaty-zovnishni-borhy-yak-vse-vidbuvatymetsia>
43. Українські євробонди подорожчали на 50%. Financial Club. URL: <https://finclub.net/ua/news/ukrainski-ievrobondy-podorozhchaly-na-50protsent.html>

44. Українці з початку війни інвестували трильйон гривень в ОВДП – Марченко. Укрінформ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3866499-ukrainci-z-pocatku-vijni-investovali-triljon-griven-v-ovdp-marcenko.html>
45. Федорович І. Методика проведення аудиту ефективності управління державним боргом та шляхи її вдосконалення. Світ фінансів. 2014. № 3. С. 38-47.
46. Федосов В. М., Юрій С. І. Теорія фінансів, підручник Київ: «Центр учбової літератури», 2010. 576 с.
47. Юрій С. І., Федосова В. М. Фінанси: підручник. Київ: Знання, 2012. 687 с.
48. Фурманець К. Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації. Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. 2013. Вип. 3. С. 85-93.
49. Хомутенко В. П., Луценко І. С., Хомутенко А. В. Державний аудит публічних фінансів: навч. посібник. Одеса: «Кримполіграфпапір», 2016. 412 с.
50. Чуба Н. В. Макроекономічний аналіз державного боргу в перехідній економіці України: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2006. 326 с.
51. Яременко О. Л. Державний борг і потреба в інституційних реформах. Економіка України. 2015. № 6. С. 69-70.
52. Barcza G. The Changing Role of Public Debt in Economics and the Basic Principles of Hungarian Debt Management. Public Finance Quarterly. 2015. Vol. 4. P. 433-446.
53. Caner M., Grennes T., Koehler-Geib F. Finding the tipping point – When sovereign debt turns bad, The World Bank Latin America and the Caribbean Region Economic Policy Sector. 2010. July. P. 572-588.
54. Checherita C., Rother P., the impact of high and growing government debt economic growth. ECB Working Paper. 2010. № 1237. P. 43-56.

55. Ferreira C. Public debt and economic growth: a granger causality approach. Technical University of Lisbon Working Papers. 2009. № 24. P. 257-273.
56. Fiscal Monitor. Achieving More with Less. International Monetary Fund. April, 2017. P. 123. URL: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>.
57. Furceri D., Zdzienicka A. How costly are debt crises? Journal of International Money and Finance. 2012. № 31. P. 232-249.
58. Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies. World Bank. 2017. URL: http://treasury.worldbank.org/documents/BackgroundNote_GDM1.pdf
59. International Monetary Fund «Revised guidelines for public debt management». URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf>
60. Kumar M. S., Woo J. Public debt and growth. IMF Working Paper. 2010. № 174. P. 218-236.
61. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu (Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges). Nancy: Typographie G. Crepin-Leblond, 1875. 375 p.
62. Managing public debt: from diagnostics to reform implementation. World Bank. 2007. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/998331468331268053/pdf/399880PAPER0Ma13082136872901PUBLIC1.pdf>

ДОДАТКИ

Додаток А



Рис. А.1. Характерні особливості державного боргу

Джерело: складено автором на основі [18]