

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ОБЛІКУ**

**Дашкевич Вікторія Вікторівна**

**ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ І СУЧАСНИЙ СТАН  
ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна робота

Виконала студентка групи ФФзм-21  
В. В. Дашкевич

Науковий керівник:  
к.е.н., доц. Н. М. Коломийчук

---

Кваліфікаційну роботу  
допущено до захисту

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2023 р.  
Завідувач кафедри

---

Тернопіль – 2023

### **Анотація**

Дашкевич В. В. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Рукопис.

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «магістр» за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування, освітньо-професійна програма «Фінанси» – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2023.

Розкрито сутність, ознаки і функції державного кредиту, зміст державного боргу та організацію управління ним. Проаналізовано практику здійснення кредитних відносинах за участі держави як позичальника та кредитора, а також оцінено тенденції формування державного боргу. На підставі дослідження та оцінки зарубіжного досвіду визначено пріоритети вдосконалення державного кредиту та підвищення ефективності боргової політики держави в Україні в сучасних умовах.

### **Annotation**

Dashkevych V. V. State loan and current state of government debt of Ukraine. Manuscript.

Doctoral studies for the education level “Master’s Degree” with the title 072 – “Finance, Banking and Insurance”, Educational and vocational training program “Finance” – West-Ukrainian National University, Ternopil, 2023.

The essence, signs and functions of state credit, the content of state debt and the organization of its management are revealed. The practice of credit relations using with the participation of the state as a borrower and creditor was analyzed, as well as trends of the state debt formation were assessed. On the basis of research and evaluation of foreign experience, the priorities of improving the state credit and increasing the efficiency of the state's debt policy in Ukraine have been determined in modern conditions.

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b>	<b>4</b>
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ</b>	<b>8</b>
1.1. Економічний зміст, ключові ознаки та функції державного кредиту	8
1.2. Державний борг як результат здійснення кредитних відносин за участі держави: економічний зміст та ключові засади управління	18
<b>Висновки до розділу 1</b>	<b>29</b>
<b>Розділ 2. ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І ТЕНДЕНЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ</b>	<b>31</b>
2.1. Використання державного кредиту як інструмента збалансування державного бюджету	31
2.2. Практика використання державного кредиту як інструменту стимулювання соціально-економічного розвитку	44
<b>Висновки до розділу 2</b>	<b>53</b>
<b>Розділ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ</b>	<b>55</b>
3.1. Зарубіжний досвід функціонування державного кредиту та боргового менеджменту: висновки для України	55
3.2. Напрями розвитку політики у сфері державного кредиту та перспективи забезпечення боргової безпеки держави в період війни	62
<b>Висновки до розділу 3</b>	<b>70</b>
<b>Висновки</b>	<b>72</b>
<b>Список використаних джерел</b>	<b>78</b>

## ВСТУП

Державний кредит є невід'ємною складовою фінансової системи більшості країн світу, оскільки використання кредитного механізму залучення ресурсів для покриття державних потреб займає вагомe місце серед напрямів діяльності органів публічної влади. Кредитні відносини за участі держави мають не тільки фіскальні цілі, але й розглядаються як важливий елемент регуляторної політики держави у контексті впливу на темпи і пропорції економічного розвитку. В основу розвитку кредитних відносин покладено необхідність перерозподілу вільних фінансових ресурсів суб'єктів економіки, організацію їхнього руху з метою пошуку найбільш ефективних сфер їх корисного використання.

Першооснову кредитних відносин за участю держави формує проблема незбалансованості доходів і витрат бюджету, що змушує органи публічної влади задіювати нефіскальні способи мобілізації бюджетних ресурсів. Однак, розвиток ринкової системи та розширення сфери функціонування публічних фінансів призвели до видозміни місця державного кредиту в інструментарії державного регулювання економіки. В сучасних умовах державний кредит використовують навіть в умовах збалансованого бюджету, як інструмент залучення фінансових ресурсів для реалізації проектів розвитку. Однак, при усіх позитивних ефектах від використання кредитних відносин за участі держави для економіки країни та суспільного розвитку, головним наслідком державного кредиту є формування державної заборгованості. Непрофесійне управління і неналежна увага до питань боргового менеджменту можуть мати довгострокові наслідки для фінансової стійкості економіки, спричинити розгортання боргової кризи. Враховуючи ці обставини, питання теоретичного базису та практики використання державного кредиту в економічній політиці держави потребує постійної уваги з боку вчених та представників експертної спільноти.

Державний кредит як об'єкт наукової уваги перебуває в полі зору вчених фінансового спрямування впродовж кількох століть. Суспільна природа кредиту, його особливості за участю держави, ймовірні наслідки використання розкриті

ще у наукових напрацюваннях класиків економічної науки, таких як А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. М. Кейнс, Дж. Б'юкенен та ін. Серед українських науковців значну увагу дослідженню проблематики державного кредиту приділяють такі вчені, як Т. Вахненко, І. Лютий, Г. Кучер, В. Дудченко, В. Козюк, Т. Богдан та багато інших. Однак, вагома частина напрацювань з проблематики державного кредиту містить наукові висновки та узагальнення, які розкривають специфіку функціонування цього явища в умовах мирного розвитку країни. Безпрецедентні виклики не тільки стабільності розвитку, але й самому існуванню нашої країни потребують врахування у процесі розвитку теоретичного базису та практики використання кредитних відносин у діяльності держави, організації ефективного боргового менеджменту. Державний кредит у післявоєнний період може стати визначальним механізмом акумуляції фінансових ресурсів на відновлення нашої економіки, покриття потреби держави у коштах на інші цілі. Проте, стратегічним завданням політики у сфері державного кредиту має бути безумовне дотримання вимог платоспроможності країни, чіткого виконання нею боргових зобов'язань. Це вимагає посиленої уваги до проблематики державного боргу з боку вчених, визначає актуальність теми кваліфікаційної роботи, її мету та завдання.

**Мета кваліфікаційної роботи** передбачає розкриття теоретичних засад та аналіз практичних моментів здійснення кредитних відносин за участі держави в Україні, виявлення новітніх тенденцій у зміні обсягів та структури залучення кредитних ресурсів, динаміки державного боргу, а також розробку рекомендацій щодо поглиблення теоретичних засад і вдосконалення практики використання державного кредиту з урахуванням кращих зарубіжних практик та сучасних реалій.

Поставлена мета має комплексний характер і потребувала вирішення таких **завдань:**

- розкрити економічний зміст, ключові ознаки та функції державного кредиту;
- визначити державний борг як результат здійснення кредитних відносин за участі держави, висвітлити його економічний зміст та ключові засади

управління;

– проаналізувати використання державного кредиту як інструмента збалансування державного бюджету;

– оцінити практику використання державного кредиту у стимулюванні соціально-економічного розвитку;

– вивчити зарубіжний досвід функціонування державного кредиту та боргового менеджменту, сформулювати висновки щодо його використання у нашій країні;

– обґрунтувати напрями розвитку політики у сфері державного кредиту та перспективи забезпечення боргової безпеки держави в період війни.

**Об’єктом** дослідження у кваліфікаційній роботі є державний кредит.

**Предмет** роботи – економічні відносини, які виникають при використанні державою різних форм кредиту для забезпечення збалансованості бюджету, виконання важливих завдань економічної та соціальної політики у різних сферах життя суспільства.

**Методологічний апарат** кваліфікаційної роботи забезпечили діалектичний і системний методологічні підходи, які доповнені комплексом загальнонаукових і спеціальних методів наукового дослідження. Зокрема, методи узагальнення, групування, порівняння, аналізу та синтезу, абстрактного мислення використані при розкритті сутності, ключових ознак та функцій державного кредиту, а також державного боргу як наслідку кредитних відносин за участі держави; методи економічного аналізу, порівняння, графічного відображення, табличного аналізу та інші були використані при розкритті практики застосування різних форм державного кредиту в діяльності уряду; оцінювання зарубіжної практики щодо участі держави у кредитних відносинах та боргового менеджменту, а також вироблення орієнтирів управління державною заборгованістю в Україні були проведені із застосуванням наукових методів порівняння, аналізу та синтезу, абстрагування, аналогії та ін.

**Інформаційну базу** кваліфікаційної роботи забезпечують нормативно-правова база з питань державного кредиту та боргового менеджменту, навчальна

література, наукові статті, монографії, тези в матеріалах конференцій з тематики державного кредиту і державного боргу, статистичні дані щодо фінансування бюджету, динаміки державного боргу, представлені на офіційному веб-порталі відкритих даних для громадян [OpenBudget.gov.ua](http://OpenBudget.gov.ua), публікації інформаційно-аналітичних спеціалізованих інтернет-ресурсів, інші джерела.

**Наукова новизна** кваліфікаційної роботи полягає у поглибленні розуміння сутності державного кредиту, узагальненні й систематизації причин виникнення, специфіки його функціонування в період воєнного часу, формулювання власного бачення цієї наукової проблеми. В частині аналітичного дослідження авторкою сформульовано ряд висновків щодо наявності невідповідної залежності між структурно-динамічними параметрами державного кредиту і державного боргу та зміною суспільно-політичних, безпекових умов функціонування держави. У зв'язку з цим, авторкою сформульовано науково-практичні рекомендації щодо покращення боргового управління в сучасних умовах.

Окремі положення кваліфікаційної роботи відображені у наукових тезах авторки, які розміщені у збірниках наукових праць:

Кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Обсяг кваліфікаційної роботи – 83 сторінки тексту, в тому числі основний текст роботи на 77 сторінках. Робота містить 7 таблиць, 5 рисунків, список використаних джерел з 62 найменувань.

## Розділ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

### 1.1. Економічний зміст, ключові ознаки та функції державного кредиту

В демократичному суспільстві однією із ознак діяльності органів влади є невідповідність обсягу фінансових ресурсів, яких вони потребують для повного забезпечення владних повноважень і наявних у них фінансових можливостей. Держава як суспільний інститут, покликаний виражати й реалізувати інтереси суспільства, не може відмовитись від покладених на неї обов'язків, а тому якщо наявних у неї ресурсів недостатньо, вона змушена вдаватись до державного кредиту. У умовах демократії збалансованість державних доходів і витрат є радше винятком, ніж правилом, а тому використання кредиту для мобілізації фінансових ресурсів набуло сталого характеру. Державний кредит став однією із невід'ємних складових державної діяльності. У кредитних відносинах держава може виступати у ролі не тільки позичальника, але й кредитора і гаранта.

Попри вагомій особливості, державний кредит є різновидом кредитних відносин, а тому йому притаманні загальні характеристики, принципи та функції, які спостерігаються для інших форм кредиту. Однак, зважаючи на головного суб'єкта державного кредиту, яким виступає держава, цим кредитним відносинам притаманні значні особливості, які відрізняють їх з-поміж інших форм кредиту. Державний кредит розглядають як складову підсистему публічних фінансів, але на відміну від інших ланок (бюджетів та цільових соціальних фондів) він не формує окремого централізованого грошового фонду, оскільки кошти від участі держави у кредитних відносинах концентруються у бюджеті. Поряд з цим, для управління державним кредитом не створюють відокремленої інституції, а питання щодо участі у кредитних відносинах приймають органи державної влади



та місцевого самоврядування (у вигляді міністерства фінансів та місцевих рад). Зважаючи на ці моменти, О. Романенко визначає державний кредит як «особливу форму фінансових відносин держави» [52, с. 76].

В основі формування сучасного змісту економічної категорії «кредит» лежить латинський термін «credium», який у перекладі означає заборгованість або позику. Водночас, сам термін «credium» виводять із поняття «credo», яке тлумачать як «довіра». Відповідно, однією із передумов існування кредитних відносин у суспільстві є наявність певного рівня довіри між їх учасниками. Якщо з початку зародження цих відносин сферою їхнього функціонування були межі родини (позики між окремими членами сім'ї чи родини), то із ускладненням господарських процесів кредитні відносини переросли родинне середовище і стали позбуватись патріархальних рис. Якщо спочатку при вирішенні питання про надання позики враховували приналежність потенційного позичальника до певної общини, його релігійні переконання, то у подальшому на перший план виходять інші характеристики – відповідальність, організованість, моральність та інші якості, які свідчать про здатність людини повернути позичене. Саме через ці характеристики формується зміст поняття «довіра», адже довірити власні кошти, навіть на певний час і на умовах платності, можна тільки людині, яка є організованою, відповідальною та моральною. Відповідно, довіра як наслідок наявності у позичальника характерних рис, які впевнюють кредитора у здатності його повернути борг, є одним із визначальних критеріїв вирішення питання про надання позики.

Поряд із довірою до позичальника, не менш важливою є довіра до самого кредитора. Тобто, в сучасній інтерпретації кредитних відносин важливою є довіра між обома учасниками і відповідальне ставлення один до одного: з одного боку, позичальник має відповідально ставитись до виконання зобов'язання щодо своєчасного повернення позичених коштів, вчасної та повної сплати винагороди за користування ними; з іншого боку, кредитор зобов'язаний чесно і послідовно виконувати свою частину зобов'язань щодо надання позики, збереження умов кредитування незмінними впродовж дії договору кредитування, тільки якщо це

не погоджено із позичальником. Таким чином, ефективні кредитні відносини вимагають атмосфери довіри між учасниками та відповідального ставлення їх один до одного.

Зважаючи на те, що категорія кредиту є однією із фундаментальних взагалі в економічній науці, то на теперішній час у науковому середовищі сформовано кілька підходів до тлумачення її сутності. Проте, рамковим є розуміння цього терміну як відносин між двома сторонами (кредитор та позичальник) з приводу передання тимчасово вільних коштів у користування на умовах поверненості й платності, на визначений строк. Проте, поняття відносин не притаманне західній економічній науці, яка побудована на принципах матеріалізму. Відтак, західні науковці розглядають кредит як сукупність економічних благ, які кредитор надає позичальнику у тимчасове користування на умовах платності. Проте, остання ознака не є обов'язковою, оскільки безплатні кредити є звичним явищем цього часу. Разом з тим, позичальник зобов'язується після завершення визначеного у договорі терміну користування коштами повернути їх власнику (кредитору) із виплатою винагороди у вигляді проценту.

Державний кредит відрізняється від інших видів кредитних відносин тим, що одним із учасників процесу кредитування є держава. Специфіка держави як учасника кредитних відносин, виявляється у таких аспектах: по-перше, держава в особі органів законодавчої влади, формує правове поле функціонування цих відносин, визначає органи, які здійснюють державний нагляд та регулювання процесів кредитування, та межі їхньої компетенції; по-друге, впродовж усієї історії функціонування державного кредиту державу розглядали як найбільш надійного позичальника, адже вона гарантує повернення коштів не тільки своїм майном чи ресурсами, але й самим своїм існуванням. Хоча у світовій історії випадки, коли держава оголошувала себе банкрутом і відмовлялась повертати позичені кошти траплялись багато разів, все ж прийнято вважати, що держава максимально гарантує збереженість позичених коштів та їх повернення власнику після завершення термінів кредитування.

Найпершим різновидом кредитних відносин за участі держави були ті, у яких вона виступала у ролі позичальника коштів. Необхідність залучення коштів для покриття необґрунтовано «роздутих» витрат держави стало самою причиною виникнення державного кредиту, і вже потім, у процесі його розвитку виникли інші його види. Превалювання кредитних відносин, коли держава запозичає ресурси для своїх потреб стало причиною утвердження у науковій літературі помилкового однобокого підходу до розуміння сутності державного кредиту. Для прикладу, на думку В. Венгер, державний кредит являє собою «грошові відносини, що виникають між державою і юридичними та фізичними особами у зв'язку з мобілізацією тимчасово вільних коштів у розпорядження органів державної влади та їхнім використанням на фінансування державних витрат» [16, с. 306]. Подібної помилки припускаються С. Ковальчук та І. Форкун, які під державним кредитом визначають «сукупність відносин, в яких держава виступає позичальником, а суб'єкти господарювання чи фізичні особи – кредиторами держави внаслідок купівлі її цінних паперів» [32, с. 78]. Більш того, вчені навіть обмежують форми залучення державою кредитних ресурсів, звужуючи їх лише до емісії цінних паперів. Помилкове розуміння сутності державного кредиту зустрічаємо також у В. Кудряшова, який розглядає це поняття як «залучення державними органами управління грошових коштів на умовах позики» [35, с. 98].

При конструюванні дефініції поняття державного кредиту важливо, щоб були враховані усі аспекти його прояву в економічній дійсності. Незважаючи на те, що у складі кредитних відносин за участю держави домінують ті, де вона є позичальником, важливо не відкидати і ту складову державного кредиту, де уряд чи органи місцевого самоврядування виступають у ролі кредитора. Окрему складову державного кредиту формують відносини, коли держава бере на себе відповідальність за виконання умов кредитних договорів третіх осіб, тобто є гарантом за позиками. За обсягом операцій відносини з приводу надання урядом гарантій за комерційними позиками значно поступаються іншим видам кредиту,

однак їх також важливо врахувати при формулюванні визначення державного кредиту.

Розуміючи багатосторонність явища державного кредиту, В. Базилевич та Л. Баластрик розуміють під ним «відносини між державою та іншими економічними суб'єктами з приводу мобілізації додаткових грошових коштів на умовах добровільності, платності, строковості, в яких держава виступає як позичальник або гарант» [4, с. 84]. Однак, вони все таки упускають важливу складову кредитних відносин за участі держави, коли вона виступає як кредитор. Натомість, О. Романенко та С. Огородник упускають при розкритті сутності державного кредиту відносини з провладу гарантування позик з боку держави. Вони визначають державний кредит як «сукупність кредитних відносин, в яких однією зі сторін є держава, а кредитором чи позичальником – юридичні і фізичні особи» [53, с. 25]. Хоча у цьому визначенні вчені все таки не зазначають, у ролі кого виступає держава у кредитних відносинах, що залишає місце для їх доповнення за рахунок гарантування.

Взагалі кредитні відносини, коли держава виступає як гарант за позиками, мають свою специфіку, адже вони не обов'язково можуть спричиняти зміни обсягу централізованих грошових фондів держави. На відміну від відносин взяття кредиту, коли держава залучає додаткові ресурси до бюджету і, водночас, збільшує обсяг власних зобов'язань, при наданні гарантій за комерційними позиками держава може не мати додаткових витрат, якщо позичальник належно виконує умови за договором позики. Фінансові зобов'язання держави настають лише тоді, коли позичальник з тих чи інших причини не погашає взяті позики та не сплачує кредитору його інтерес у вигляді процентів. Однак принагідно слід зауважити, що коли фінансовий стан суб'єкта господарювання стійкий, то він не потребує гарантій з боку держави і вільно залучає кошти на кредитному ринку. Зазвичай, позики під державні гарантії отримують компанії, які мають сильні лобістські впливи на органи влади, а також репутацію недостатньо стабільного і надійного позичальника. Непоодинокі випадки, коли видані урядом державні гарантії з часом перетворювались на прямий борг держави, дають підстави

ставити під сумнів ефективність цього різновиду державного кредиту в умовах слабкого розвитку демократичних інституцій в країні.

Формулюючи власне визначення наукового поняття державного кредиту, О. Кириленко виправляє помилки попередніх дефініцій, згадуючи у ньому усі форми кредитних відносин. Вона розуміє під державним кредитом «сукупність відносин, в яких держава виступає в ролі позичальника коштів, кредитора і гаранта» [30, с. 115]. Однак, ця дефініція надміру лаконічна, оскільки не вказує на характер цих відносин, а саме їх грошову природу, не містить інформації про те, що виступає предметом кредитних відносин (операції з приводу залучення позик або їхнього надання, чи гарантування) та які причини їхнього виникнення. Більш вдалою вважаємо позицію В. Федосова, який характеризує державний кредит як «сукупність економічних відносин, що виникають, з одного боку, між державою, а з іншого – між фізичними або юридичними особами з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строковості та платності. У таких економічних відносинах держава може виступати як позичальник, кредитор або гарант» [59, с. 202].

Особливістю державного кредиту є те, що він концентрується на етапі перерозподілу ВВП, адже об'єктом кредитних відносин виступають тимчасово вільні кошти населення й суб'єктів господарювання, інших держав, які власники погоджуються віддати у тимчасове користування позичальнику (уряду або органами місцевого самоврядування) на визначений термін на умовах платності й повернення. Поряд з цим, об'єктом кредитних відносин є ресурси держави, які вона в рамках реалізації цільових програм кредитування чи надання гарантій надає у позику іншим економічним агентам для виконання завдань економічної чи соціальної політики. Джерелом цих ресурсів є централізовані грошові фонди держави.

Зважаючи на визначені особливості кредитних відносин за участі держави, державний кредит визначають як невід'ємну компоненту системи публічних фінансів. Він стану державного кредиту залежать показники виконання бюджету за видатками, стан виконання важливих державних та регіональних програм

соціально-економічного розвитку, місце країни у світовому співтоваристві. За наявності бюджетного дефіциту показники державного кредиту визначають рівень фінансових можливостей уряду щодо виконання владних повноважень, однак, за високого рівня державної заборгованості, витрати на обслуговування та погашення державних позик перетворюються на провідну статтю видатків бюджету.

Державний кредит як економічне поняття об'єднує ознаки двох базових економічних категорій – фінансів та кредиту. Проте, в силу свого призначення, він має ряд специфічних рис, які відрізняють його від інших форм кредиту та розкривають його економічну сутність:

- добровільність участі, адже зазвичай участь у кредитних відносинах беруть ті економічні агенти, які володіють вільними фінансовими ресурсами та згодні віддати їх у тимчасове користування; проте, в певні періоди історичного розвитку суспільства держави вдавались до примусового державного кредиту, коли населення та підприємства мали купувати боргові зобов'язання уряду (обов'язково);

- варіативність умов щодо платності позик, адже на відміну від сегменту комерційного кредитування, яке здійснюється з розрахунком на комерційну вигоду після завершення терміну надання позики, у практиці функціонування державного кредиту непоодинокими є випадки, коли держави залучали позики на пільгових умовах або взагалі безоплатні (безпроцентний кредит). Такі позики зазвичай надають країнам, які перебувають в глибокому кризовому становищі для підтримки їхньої економіки. Безпроцентні кредити на міжнародному рівні розглядають як різновид поворотної, але безкоштовної фінансової допомоги;

- високий рівень надійності, оскільки держава як позичальник коштів, гарантує їхнє повернення усім належним їй майном (майно, яке належить на правах власності уряду, органам місцевого самоврядування), частиною власних поточних доходів (бюджетні надходження) та навіть приростом ВВП (інтерес кредиторів при емісії ВВП-варантів полягає у праві на привласнення частини ресурсів держави від приросту економіки). Завдяки такому забезпеченню, уряд

як позичальник ресурсів, має найвищий кредитний рейтинг, що дає можливість залучати кошти під нижчі проценти, порівняно із ринковими позичальниками;

– варіативність у цільовому призначенні позик. На рівні центрального уряду залучення кредитних ресурсів зазвичай відбувається для покриття нестачі коштів у бюджеті, тобто без чітко вираженого цільового призначення. Натомість, органи місцевого самоврядування в більшості залучають позики на реалізацію конкретних інвестиційних проектів.

Суспільне призначення державного кредиту реалізується через функції, які він виконує. Хоча в науковому середовищі продовжується полеміка з приводу виокремлення функцій державного кредиту, провідним у цьому плані є підхід, який передбачає виокремлення трьох функцій – розподільчої, контрольної та регулюючої. Розподільчу функцію пов'язують із тим, що завдяки державному кредиту відбувається розподіл фінансових ресурсів в економіці й формування певної частини централізованих грошових фондів держави на умовах платності, строковості та поверненості. Однак на наш погляд, зважаючи на об'єкт розподілу за допомогою кредитних відносин, а саме тимчасово вільні кошти, цю функцію доречніше визначати як перерозподільчу. Натомість, частина науковців, з огляду на важливість кредитного методу формування бюджетних ресурсів, визначає цю функцію державного кредиту як фіскальну. В країнах з демократичною моделлю публічного управління кредитні ресурси є другим за значенням джерелом формування доходів бюджету після оподаткування. Без використання кредиту урядам було б складно забезпечити збалансованість доходів і видатків бюджету, виконувати покладені на нього зобов'язання щодо фінансування суспільних благ.

Використання державного кредиту забезпечує додатковий економічний ефект, який полягає у перерозподілі фіскального навантаження з фінансування суспільних благ у розрізі поколінь. Якщо уряд зіштовхується з дефіцитом доходів бюджету, то вирішити цю проблему можна двома шляхами – через підвищення рівня податкового навантаження або через запозичення. Державний кредит дає можливість профінансувати суспільні блага без підняття фіскального

навантаження на економіку, що важливо для стимулювання економічного росту або стримування рецесії. Однак, ефект від такого вирішення проблеми дефіциту бюджету є тимчасовим, адже з настанням термінів повернення позичених коштів і виплати інтересу за ними, рівень фіскального навантаження повинен бути таким, щоб забезпечити фінансовий ресурс не тільки для виконання видаткових повноважень уряду, але й погашення відсотків за позиками і повернення самого тіла боргу.

Регулююча функція державного кредиту виявляється у тому, що завдяки кредитним відносинам уряд має можливість впливати на ситуацію на грошовому ринку, корегувати процентні ставки на кредитні ресурси, на виробництво та зайнятість. Завдяки активним операціям на грошовому ринку, через емісію боргових цінних паперів, держава регулює грошовий обіг у економіці, вилучає з неї тимчасово вільні грошові ресурси. Таким чином досягається подвійний ефект: з одного боку, держава отримує у своє розпорядження значний фінансовий ресурс; з іншого боку, завдяки мобілізації тимчасово вільних грошових ресурсів населення та суб'єктів господарювання, уряд стримує інфляційні процеси. Втім, це твердження правдиве тільки у випадку, якщо залучені урядом кредитні кошти надходять на реалізацію проектів розвитку, а не на споживання. В іншому випадку (якщо кредитні ресурси йдуть на виплату заробітних плат, соціальних трансфертів, інші поточні видатки) залучення кредитів державою спричиняє зростання грошової маси в обігу та може провокувати інфляцію.

Проявом функції регулювання щодо державного кредиту є також вплив уряду через державні запозичення на кон'юнктуру на ринку кредитних ресурсів. Якщо держава активно залучає кошти для власних потреб на кредитному ринку, це спричиняє підвищення їхньої вартості. Чим вищим є попит уряду на кредити, тим вищими будуть процентні ставки за їхнє залучення для інших позичальників. Державу розглядають як найбільш надійного позичальника, а тому власники кредитних ресурсів більш схильні до надання позик уряду в порівнянні з іншими потенційними учасниками кредитного ринку. Отож, конкуренція на вільні кредитні ресурси спричиняє здорожчання позик для приватного сектору, а це



стримує економічну активність. Інвестори більш схильні концентрувати свої грошові ресурси у боргових зобов'язаннях уряду, зменшуючи вкладення у реальний сектор економіки.

Регуляторний потенціал державного кредиту реалізується також у формі кредитних відносин, коли держава виступає у ролі кредитора. У багатьох країнах поширеною є практика реалізації цільових програм пільгового кредитування малого бізнесу, здобуття освіти, будівництва /купівлі житла, а також експортне кредитування, надання кредитів галузям економіки, які перебувають у стагнації та ін. Завдяки такому кредитуванню уряд може стимулювати економічне зростання, вирішувати соціальні проблеми та ін. З цією метою також можуть використовуватись кредитні гарантії держави за комерційними позиками, які уряд надає для стратегічно важливих підприємств.

Не меншу роль у розкритті суспільного призначення відіграє контрольна функція. Форми її прояву тісно переплітаються із проявами фінансів, а саме: державний кредит тісно пов'язаний із формуванням централізованого грошового фонду держави, забезпеченням її діяльності; державний кредит реалізується у двосторонньому русі вартості, оскільки після завершення періоду використання кредитні ресурси повертаються їх власнику; учасниками кредитних відносин є як кредитні, так і фінансові інституції. Подібно про фінансових відносин, у сфері державного кредиту також спостерігається протиріччя інтересів учасників, адже кредитор та позичальник мають власні цілі, які є діаметрально протилежними. Тому контрольна функція державного кредиту виявляється як на етапі залучення кредитних ресурсів позичальниками, так і на етапах їхнього використання й погашення. Під контроль підпадають обсяги переміщення кредитних ресурсів, терміни їх використання, повнота та своєчасність обслуговування та повернення кредитних ресурсів, сплати процентів за користування ними.

## **1.2. Державний борг як результат здійснення кредитних відносин за участі держави: економічний зміст та ключові засади управління**

Невід'ємним супутником проведення системних реформ у країні є значні обсяги капітальних інвестицій. Держави, які трансформують власну економіку за ринковим взірцем, потребують значних обсягів фінансових ресурсів на втілення проектів розвитку, які дають можливість зменшити економічні втрати перехідного періоду та забезпечити вихід на стабільну траєкторію економічного зростання. Однак, фінансування масштабних проектів, яке потребує значних капітальних інвестицій, неможливо забезпечити виключно за рахунок ресурсів, які надходять до бюджету від оподаткування, господарської діяльності держави та надання суспільних послуг. Адже держава не може відмовитись від виконання своїх основних функцій, пов'язаних з управлінням, соціальним забезпеченням, захистом території та правопорядку, тощо. Зважаючи на це, виникає потреба у застосуванні механізму державного кредиту як способу залучення фінансових ресурсів, що надалі спрямовуються органами влади на здійснення інвестиційних проектів. Однак, наслідком використання кредитного механізму фінансування проектів розвитку є формування державного боргу.

В період мирного розвитку причини збільшення державного боргу у нашій країні були пов'язані із неспроможністю уряду вирішити проблему бюджетного дефіциту через відсутність політичної волі до прийняття непопулярних рішень та потурання популізму суспільства. Впродовж усього періоду незалежності політичні сили різного спрямування культивували в суспільстві орієнтацію на патерналізм, провідну роль держави у вирішенні суспільних проблем. Відтак, населення очікувало від уряду постійного розширення соціальних програм, а відмова від тих чи інших трансфертів миттєво спричиняла падіння рейтингів політичних сил, які виступали з такою пропозицією.

До інших причин зростання державного боргу в Україні у довоєнний період належать: структурні диспропорції у розвитку національної економіки через гальмування структурних реформ; збереження високого рівня залежності

національної економіки від імпорту енергетичних ресурсів через нездатність уряду впровадити ринкові механізми ціноутворення на послуги житлово-комунального сектору, відсутність стимулів до енергоефективності; потреба у значних обсягах інвестицій для технологічного оновлення промисловості та інших галузей економіки; необхідність нарощування обсягу золотовалютних резервів центрального банку для забезпечення стабільності національної валюти. Постійне накопичення державного боргу та зростання боргового навантаження на економіку, на думку О. Вівчар, ставить питання про пошук інноваційних підходів до управління борговими зобов'язаннями держави, «перетворення державного боргу з засобу вирішення поточних фінансових проблем уряду в інструмент прискорення росту вітчизняної економіки» [18, с. 371].

Усі чинники, які зумовлюють нарощування обсягів державного боргу, можна розділити на об'єктивні й суб'єктивні. На думку Т. Вахненко та інших вітчизняних науковців, суб'єктивну складову причин виникнення й збільшення державного боргу представляють такі явища, як «непередбачене виникнення кризових явищ в економіці; погіршення світової економічної кон'юнктури; фінансування пріоритетних національних програм сталого розвитку; форс-мажорні обставини, пов'язані з природними катаклізмами; застосування нових виробничих технологій» [14]; «залучення коштів для підтримання стабільності національної грошової одиниці; мілітаризація, ведення війн тощо» [4, с. 219].

Однак, в країнах зі слабким рівнем інституційного середовища більшу роль у виникненні та нарощуванні державної заборгованості відіграють суб'єктивні чинники, які пов'язані із прорахунками у різних сферах державної діяльності. Найбільш деструктивний вплив на динаміку державного боргу справляють такі явища, як: відсутність політичної волі до збалансування бюджету і набуття його дефіцитом хронічного характеру; непослідовна валютно-курсова політика з боку центрального банку країни; надмірно високий вплив політичних циклів, що виявляється у швидкому нарощуванні видатків бюджету в періоди проведення виборів до різних гілок влади; непослідовність та безсистемність економічної політики уряду, коли нарощування масштабів надання фіскальних преференцій

не супроводжується заходами щодо фіскальної консолідації; високий рівень корупції, марнотратства та крадіжок бюджетних коштів у публічному секторі, що необґрунтовано збільшує потребу в бюджетних ресурсах.

Однак, з цього переліку може скластись враження, що суб'єктивні чинники зростання державного боргу мають виключно негативний характер, що є хибною думкою. Для прикладу, в багатьох країнах з ринковою економікою уряд свідомо погоджується на зростання державного боргу як наслідку реалізації заходів щодо підтримання економічного зростання. В умовах кризових явищ в економіці уряд може ухвалити рішення про зниження рівня податкового навантаження, що має наслідком падіння обсягу податкових надходжень бюджету, за одночасного розширення програм соціальних трансфертів для підтримки населення у період реформ. Це дає можливість, з одного боку, підштовхнути бізнесову активність, оскільки суб'єкти господарювання матимуть можливість заощадити ресурси від зниження податків, та з іншого боку, стимулювати сукупний попит за рахунок додаткових виплат населенню. Наслідком такої політики, крім нарощування державного боргу, є прискорення економічного зростання, що дасть можливість у майбутньому вирішити проблему накопичення боргових зобов'язань.

Державний борг є складним і протиречивим явищем об'єктивної дійсності, яке впродовж усього періоду його існування привертало увагу науковців. Вони намагались дати йому раціональне пояснення, ідентифікувати причини його виникнення і розкрити характерні ознаки. Державний борг є логічним наслідком здійснення кредитних операцій за участі держави, у яких вона виступає у ролі позичальника. Саме це має бути покладене в основу визначення сутності цього поняття економічної науки. Складно не погодитись із думкою В. Дудченко, що «сутність являє собою внутрішній стан об'єкта, його глибинний зміст, що взяті у сукупності» [26, с. 83].

Відомі представники фінансової науки України по-різному розглядають державний борг, звертаючи увагу на його ті чи інші важливі аспекти. Наприклад, В. Федосов, С. Огороднік і В. Суторміна визначають державний борг як «суму заборгованості за випущеними і непогашеними внутрішніми позиками, а також

фінансових зобов'язань країни щодо іноземних інвесторів на певну дату» [22, с. 226]. Важливим моментом цієї дефініції є те, що науковці чітко вказують на існування двох каналів залучення ресурсів – внутрішнього та зовнішнього. Натомість, у визначенні В. Козюка, який розуміє під державним боргом «суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами та прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [33, с. 11], відображено важливу складову державної заборгованості, яку складають гарантовані урядом зобов'язання (тобто державні гарантії). Поряд з цим, у визначенні державного боргу, запропонованому В. Козюком, зафіксовано таку особливість кредитних відносин, як платність, адже за його позицією, державна заборгованість включає нараховані проценти за користування позиченими коштами. Подібні визначення державного боргу, у яких відображені ключові аспекти цього явища, пропонують З. Ватаманюк і С. Панчишин [27, с. 383], А. Панчук [43, с. 20], В. Кудряшов [35, с. 293].

Окремі науковці дещо однобоко характеризують державний борг, оскільки пов'язують його із певною причиною його виникнення. Для прикладу, науковці В. Базилевич і Л. Баластрик визначають це явище як «нагромаджену урядом суму запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів» [3, с. 633]. Однак, причиною виникнення державного боргу не є тільки дефіцит бюджету, хоча серед чинників, які зумовлюють його накопичення, незбалансованості доходів і видатків бюджету належить першість. У випадку, коли держава бере на себе боргові зобов'язання суб'єктів господарювання, які свого часу залучили позики під державні гарантії, але не забезпечили їх своєчасного погашення, ріст державного боргу навіть теоретично не має стосунку до бюджетного дефіциту. У цьому контексті більш раціональним є визначення державного боргу, яке запропонувала Т. Вахненко. Вона розглядає це економічне явище як «суму фінансових зобов'язань сектору загального державного управління, що мають форму договірних, щодо внутрішніх та зовнішніх кредиторів, з приводу відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, робіт, послуг) та виплати відсотків (чи без такої виплати)» [13, с. 24]. Це визначення державного боргу

повною мірою розкриває сутність цього явища, однак є надто складним для сприйняття через свою громіздкість. Найбільш прийнятним, з нашої точки зору, є визначення державного боргу, запропоноване у підручнику «Фінанси» за редакцією С. Юрія і В. Федосова, де у ньому вбачають «суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [61, с. 228].

Одним із аспектів розкриття теоретичних засад будь-якого економічного явища є його класифікація. Державний борг, зважаючи на складну природу свого походження, різний характер впливу на економічну систему, є складним явищем фінансової практики. Він отримує своє вираження у різних формах залучення боргових ресурсів, а отже, у різних видах боргових зобов'язань. Зважаючи на ці обставини, у науковій спільноті представлено широкий перелік ознак, за якими розмежовують державний борг – це валюта залучення, строки користування, структура боргових зобов'язань, тип кредитора або боргового зобов'язання, сфера використання та ін. Однак, вагома частина цих класифікаційних ознак не має практичного застосування і є виключно теоретичним конструктом, що надмірно ускладнює теоретичні засади боргового управління. Однак, у борговій практиці отримали практичне застосування такі ознаки класифікації державного боргу, як джерело походження (розмежування боргових зобов'язань держави на внутрішні та зовнішні), термін залучення (поточні, короткострокові та довгострокові борги держави), валюта залучення (гривневі борги, борг у розрізі іноземних валют або одиницях SDR). Користь від застосування вказаних критеріїв для структуризації державного боргу в тому, що вони являють собою важливі індикатори оцінювання боргової безпеки, ідентифікації боргових ризиків, що корисно для організації боргового менеджменту та вибору його найбільш ефективних інструментів.

Постійне збільшення державного боргу, яке супроводжується зростанням витрат держави на обслуговування і погашення боргових зобов'язань, вимагає від органів державної влади організації ефективного боргового менеджменту та вироблення ефективних підходів до управління борговими зобов'язаннями. На думку І. Форкун, «досвід зарубіжних країн з ринковою економікою доводить, що

зі зростанням обсягів державного боргу, погіршенням його структури він стає все більш обтяжливим для держави, а його вплив на фінансову систему – більш руйнівним. Об'єктивним фактом є наявність тісного зв'язку між структурно-динамічними параметрами державного боргу та рівнем економічної безпеки країни, а тому організація ефективного управління борговими зобов'язаннями є актуальним питанням забезпечення економічної стабільності держави. Від цього залежить її бюджетна дієздатність, стабільність національної валюти, а отже фінансова підтримка з боку міжнародних фінансових організацій» [62, с. 195].

З точки зору системно-функціонального підходу, борговий менеджмент є сукупністю послідовних етапів управлінських дій органів публічної влади з приводу залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Такі дії доцільно розглядати як складову загальної економічної стратегії держави щодо використання боргового методу фінансування суспільних потреб. У науковій спільноті представлено багато поглядів на деталізацію цих управлінських дій в межах боргового менеджменту. На наш погляд, з точки зору повноти охоплення різних аспектів боргового управління, імпонує позиція О. Гулія, який визначає зміст управління державним боргом через «такі напрямки дій:

- виробленні й реалізації політики формування державного боргу;
- таргетування зобов'язань (оцінювання рівня бюджетного дефіциту та необхідних обсягів залучення позик для його покриття);
- формулювання основних напрямів і мети впливу залучених позик на мікро- і макроекономічні показники;
- обґрунтування доцільності та проектування ефективності боргового фінансування державних програм тощо» [23, с. 67].

На відміну від такого процедурного бачення змісту управління державним боргом, В. Опарін звертає увагу на його спрямованість на забезпечення високого рівня платоспроможності держави, своєчасність виконання нею зобов'язань перед кредиторами. У подібному методологічному ключі розглядає управління державним боргом О. Жулин, який вбачає у ньому «заходи й процедури, які охоплюють увесь борговий процес, починаючи від залучення позики та

закінчуючи її повним погашенням» [28, с. 320]. З метою впорядкування процесу управління борговими зобов'язаннями, О. Жулин виокремлює у ньому «такі три етапи:

- залучення, яке передбачає проектування майбутніх витрат на погашення боргу (планування обсягу позик, форми і умов запозичення, структури боргу);
- використання (максимізація доходу від залучених позик, формування бази для його погашення за рахунок фінансування інвестиційних проектів);
- погашення та обслуговування боргу (ранжування усіх можливих варіантів між повним погашенням боргу і абсолютним дефолтом, виконання зобов'язань щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків та супутніх витрат)» [28, с. 320-321].

Узагальнення наукових поглядів дає нам підстави розглядати управління державним боргом як сукупність послідовних дій, які здійснюють уповноважені структури у сфері залучення, обслуговування і погашення боргових зобов'язань держави з метою зміни їхнього обсягу та структури шляхом узгодження умов, форм і термінів надходження залучених коштів та їх повернення власникам, з урахуванням інтересів обох сторін цього процесу (позичальника та кредитора).

В управлінні державним боргом задіяні низка суб'єктів, які мають змогу впливати на параметри боргових зобов'язань держави: по-перше, уповноважені структури, які мають право здійснювати операції з емісії/погашення боргових цінних паперів держави; по-друге, суб'єкти господарювання ринкового та публічного сектору економіки, які залучають позики під державні гарантії; по-третє, внутрішні та зовнішні кредитори (міжнародні фінансові організації, уряди зарубіжних країн, вітчизняні та міжнародні установи банків, домогосподарства та ін.). Об'єктом управління державним боргом виступають боргові зобов'язання держави у різних їх формах: різні види емітованих боргових цінних паперів; залучені органами публічного управління позики від інституційних та ринкових кредиторів; кошти, які виділені у державному та місцевих бюджетах на сплату відсотків за позиками, покриття інших супутніх витрат обслуговування боргових зобов'язань, а також на погашення основної суми боргу [19].



Провідною метою управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності держави як позичальника та досягнення стану боргової стійкості як в поточному періоді, так і на перспективу. Однак, ця мета має комплексний характер і потребує вирішення низки проміжних завдань, а саме: оптимізації обсягів залучення боргових зобов'язань відповідно до раціональних державних потреб; забезпечення своєчасного і повного виконання зобов'язань із нарахування і сплати процентів за користування позиками, погашення основної суми боргу після завершення термінів кредитування; управління вартістю та строками залучення боргових зобов'язань для зменшення витрат держави на обслуговування державного боргу, уникнення пікових навантажень на бюджет. Реалізація цих завдань дає можливість максимізувати корисний ефект для держави від використання боргового методу фінансування суспільних потреб, при збереженні необхідного рівня боргової платоспроможності та стійкості держави.

Здійснення ефективного боргового менеджменту передбачає дотримання низки важливих принципів, які доцільно враховувати при виробленні й реалізації управлінських рішень на усіх етапах процесу використання боргового методу фінансування суспільних потреб. У наукових джерелах представлено широкий перелік принципів боргового управління, які не відрізняються змістовною єдністю. Однак, критичний аналіз наявних підходів дає підстави визначити цей перелік принципів управління державним боргом таким чином:

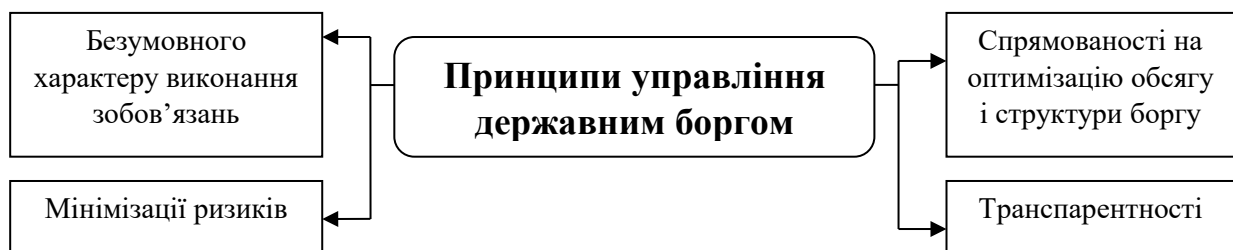
- принцип спрямованості на оптимізацію обсягів та структури боргу, що забезпечується шляхом ґрунтовного планування боргових процедур, вжиття заходів для досягнення найбільш оптимальних пропорцій боргових зобов'язань у розрізі низки критеріїв (валютна ознака, терміни залучення, склад кредиторів та ін.). Це дає можливість утримати в безпечних межах боргові ризики та досягти належного стану боргової стійкості;

- мінімізації ризиків, який отримує вираження «у реалізації заходів з диверсифікації та оптимізації джерел залучення державою кредитних ресурсів у такий спосіб, що нейтралізувати вплив мінливості кон'юнктури світового

боргового ринку та спекулятивних тенденцій фондового ринку на ринок державних зобов'язань» [61, с. 239];

– транспарентності, що виражається через публічний характер ухвалення рішень на різних етапах боргового управління, залученість органів публічної влади до вироблення методичних підходів до формування кредитних рейтингів, які періодично презентують українські й міжнародні кредитні рейтингові агенції;

– безумовного характеру виконання зобов'язань за державним боргом, який полягає у «суворому дотриманні умов залучення коштів для збереження та підвищення репутації країни як надійного позичальника» [31, с. 16] (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Принципи управління державним боргом**

*Джерело:* складено автором за [61, с. 239; 31, с. 16].

Ефективне управління державним боргом неможливе без розроблення необхідного інституційного забезпечення, яке полягає у формуванні правового базису, організаційної структури боргового управління, а також комплексу конкретних управлінських методів та інструментів, об'єднаних у відповідний механізм боргового менеджменту. Найважливішою складовою цього механізму є склад методів та інструментів, які застосовують на усіх етапах управління борговими зобов'язаннями держави, від їхнього залучення, обслуговування і до погашення боргу. Організаційну та правову визначеність застосування цих компонент механізму боргового управління гарантують системи правового та інформаційного забезпечення управлінського процесу (рис. 1.2).

Вибір конкретних методів та інструментів управління державним боргом є найбільш евристичним етапом боргового менеджменту, адже від раціональності цих управлінських рішень залежить загальний рівень ефективності впливу на параметри боргових зобов'язань держави. Відповідно до норм управлінської

науки, метод управління боргом – це спосіб, за допомогою якого держава впливає на відносини щодо залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Зважаючи на те, що методи боргового менеджменту належать до предметної сфери управлінської науки, для них характерні загальні ознаки, якими володіють усі форми управлінської діяльності. З огляду на цю обставину, усі методи управління державним боргом доцільно розмежовувати на дві групи: універсальні (такі, що притаманні усім формам управління) та специфічні (які стосуються особливостей управління борговими зобов'язаннями держави).



**Рис. 1.2. Елементи механізму управління державним боргом.**

*Джерело: складено автором самостійно*

Найбільш імпонує наукова позиція Г. Кучер, яка пропонує виокремлювати такі «загальні методи боргового управління»:

- прогнозування та планування державного боргу – проектування обсягів та структури боргових зобов'язань уряду на поточний і тривалий період. Його підсумки враховуються при складанні прогнозів соціально-економічного розвитку країни, а також розрахунку конкретних показників у сфері державних фінансів;

- контроль державного боргу, направлений на забезпечення ефективного

використання запозичених коштів» [36, с. 126].

Специфічні методи боргового менеджменту зумовлені його предметною сферою, яка об'єднує операції щодо залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань держави. Специфічні методи боргового управління також детально представлені у спеціалізованій навчальній літературі відповідного профілю. «До переліку цих методів боргового менеджменту зараховують такі:

- новація – домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання з певного фінансового кредиту іншим зобов'язанням;
- уніфікація позик – об'єднання декількох раніше випущених позик. При цьому облігації та сертифікати раніше випущених позик обмінюються на облігації та сертифікати нової позики;
- конверсія – одностороння зміна дохідності позики, коли держава заявляє про зниження для кредиторів дохідності з позик, отриманих державою;
- консолідація – зміна строків погашення позик, тобто перенесення дати виплати з зобов'язаннями на пізніший термін;
- обмін облігацій за регресивним співвідношенням, коли нововипущені облігації підлягають обміну на певну кількість облігацій, які перебувають в обігу;
- відстрочення погашення позик провадиться, коли випуск нових позик використовується на обслуговування раніше випущених позик;
- анулювання боргу – відмова держави від усіх зобов'язань щодо раніше випущених позик. Може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави або політичними мотивами» [36, с. 127-128].

Попри напрацювання економічною наукою широкого інструментарію для управління борговими зобов'язаннями держави, він являє собою лише знаряддя, ефективність використання якого залежить від раціональності ухвалення рішень з боку суб'єкта управлінської діяльності. Немає априорі ефективних чи недієвих інструментів боргового менеджменту, є науково обґрунтовані або непродумані рішення щодо управління боргом, які визначають загальну оцінку якості цієї управлінської діяльності. Новітні обставини, у яких доводиться ухвалювати

рішення щодо корегування параметрів боргових зобов'язань держави, вимагають пошуку нестандартних підходів до вирішення проблемних питань використання боргового механізму фінансування суспільних потреб. Комплексний підхід у проведенні боргової політики, проведення ґрунтовних розрахунків варіантів прийняття управлінських рішень, виважений підбір методів та інструментів впливу на боргову динаміку стає запорукою успішного управління державним боргом, утримання показників боргової стійкості в безпечних межах.

### **Висновки до розділу 1**

Державний кредит є однією з невід'ємних складових державної діяльності. У кредитних відносинах держава може виступати у ролі не тільки позичальника, але й кредитора і гаранта. Державний кредит є різновидом кредитних відносин, а тому йому притаманні загальні характеристики, принципи та функції, які спостерігаються для інших форм кредиту. Державний кредит розглядають як складову підсистему публічних фінансів, але на відміну від інших ланок, він не формує окремого централізованого грошового фонду, оскільки кошти від участі держави у кредитних відносинах концентруються у бюджеті. Ефективні кредитні відносини вимагають атмосфери довіри між учасниками та відповідального ставлення їх один до одного.

Державний кредит відрізняється від інших видів кредитних відносин тим, що одним із учасників процесу кредитування є держава. Хоча у складі кредитних відносин за участю держави домінують ті, де вона є позичальником, важливо не відкидати і складову державного кредиту, де уряд чи місцеве самоврядування виступають у ролі кредитора. Окрему складову державного кредиту формують відносини, коли держава бере на себе відповідальність за виконання умов кредитних договорів третіх осіб, тобто є гарантом за позиками.

Державний кредит в силу свого призначення має ряд специфічних рис, які відрізняють його від інших форм кредиту та розкривають економічну сутність:

добровільність участі у кредитних відносинах; варіативність умов платності позик; високий рівень надійності; варіативність у цільовому призначенні позик. Суспільне призначення державного кредиту реалізується через функції, які він виконує. Провідним у фінансовій науці є підхід, який передбачає виокремлення трьох функцій державного кредиту – розподільчої, контрольної та регулюючої.

Наслідком використання кредитного механізму фінансування суспільних потреб є формування державного боргу. В період мирного розвитку причини збільшення державного боргу у нашій країні були пов'язані із неспроможністю уряду вирішити проблему бюджетного дефіциту через відсутність політичної волі до прийняття непопулярних рішень та потурання популізму суспільства, гальмування структурних реформ в економіці, нездатність уряду впровадити ринкові механізми ціноутворення на суспільні послуги.

Державний борг, зважаючи на складну природу свого походження, різний характер впливу на економічну систему, є складним явищем фінансової практики. Він отримує своє вираження у різних формах залучення боргових ресурсів, а отже, у різних видах боргових зобов'язань. У борговій практиці отримали практичне застосування такі ознаки класифікації державного боргу, як джерело походження, термін залучення, валюта залучення. Користь від застосування вказаних критеріїв для структуризації державного боргу в тому, що вони являють собою важливі індикатори оцінювання боргової безпеки, ідентифікації боргових ризиків.

Борговий менеджмент є сукупністю послідовних етапів управлінських дій органів публічної влади з приводу залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Такі дії є складовою загальної економічної стратегії держави щодо використання боргового методу фінансування суспільних потреб. Провідною метою управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності держави як позичальника та досягнення стану боргової стійкості як в поточному періоді, так і на перспективу. Вибір конкретних методів та інструментів управління державним боргом є найбільш евристичним етапом боргового менеджменту.

## Розділ 2

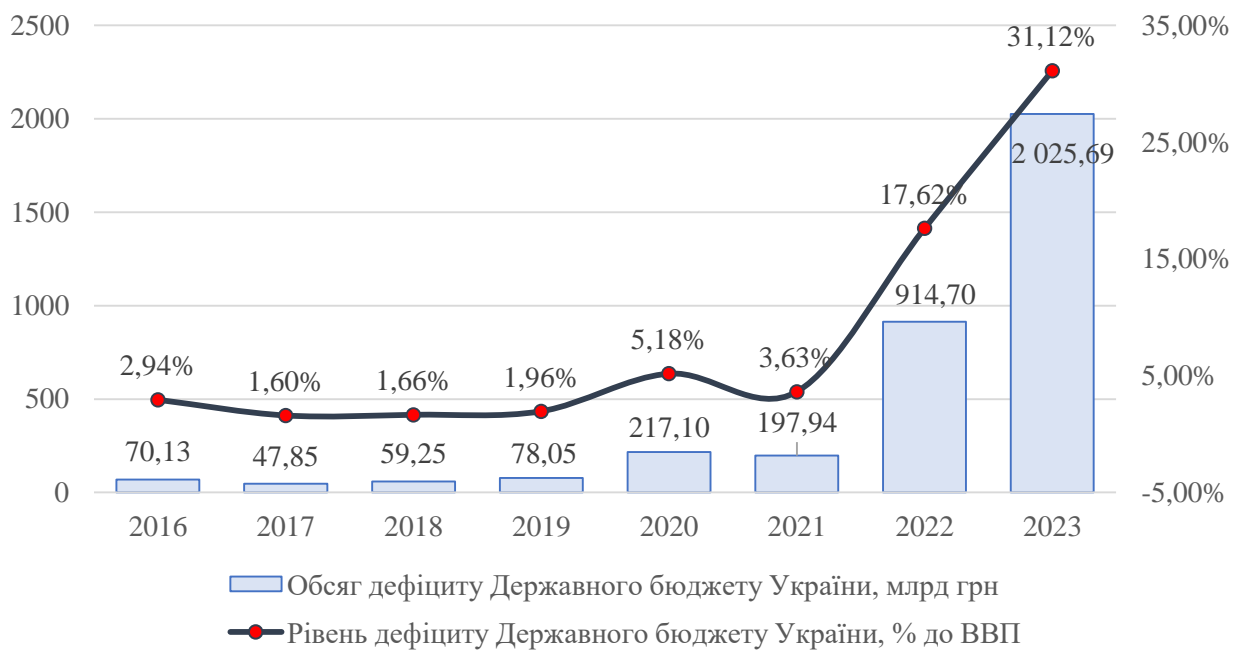
# ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І ТЕНДЕНЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

### 2.1. Використання державного кредиту як інструмента збалансування державного бюджету

Упродовж усього періоду незалежності провідною проблемою публічних фінансів в Україні є незбалансованість доходів та видатків бюджету, яка має стійкий характер. Держава як суспільний інститут не може відмовитись від виконання своїх функцій, а тому у випадку нестачі коштів на їхню реалізацію вдається до боргового методу покриття дефіциту бюджетних ресурсів. Попри те, що в економічній науці розроблено кілька підходів до вирішення проблеми нестачі бюджетних ресурсів за рахунок приватизації майна, емісії коштів та ін., проте в країнах з ринковою економікою саме запозиченням належить першість серед каналів залучення зовнішніх ресурсів для збалансування доходів і видатків бюджету. Більш того, саме з необхідністю вирішення проблеми дефіциту коштів для фінансування державних потреб пов'язують виникнення державного кредиту як економічного явища.

Оскільки використання державного кредиту може бути пов'язане не тільки з покриттям дефіциту коштів, але й з іншими чинниками, то серед науковців немає єдності думок щодо того, чи є вплив цього явища на економічну систему позитивним або негативним. Відповідь на це питання дає вивчення причин, які зумовлюють виникнення незбалансованості доходів і видатків бюджету. Якщо в основі дефіциту бюджету лежить непродуманість економічної політики уряду, високі масштаби тінізації економіки, нераціональне нарощування державних видатків для фінансування поточних потреб, то у цьому випадку державний кредит матиме руйнівний вплив на економіку, поглиблюючи кризові явища. Але якщо перевищення видатків бюджету над його надходженнями є наслідком дій

уряду щодо стимулювання економічного зростання (через зниження податкового навантаження), що особливо часто спостерігається в кризові періоди, то у цьому випадку державний кредит матиме позитивний ефект для економічної системи, підсилюючи темпи її зростання. Однак, в Україні величезні розміри бюджетного дефіциту спричинені складністю збалансування доходів і видатків бюджету в умовах повномасштабної війни з росією, коли витрати на оборону країни від зовнішньої агресії зросли в кілька разів, а економічна основа формування доходів держави руйнується під впливом бойових дій, міграції, ракетних атак та проблем з логістикою. Під впливом цих явищ дефіцит бюджету у 2023 році, відповідно до планових показників, визначений на рівні 2,0 трлн грн, що в 10,2 рази більше значення 2021 року і становить безпрецедентні 31,1% від ВВП (рис. 2.1).



**Рис. 2.1. Показники дефіциту Державного бюджету України у 2016-2023 рр.**

*Джерело:* побудовано автором за [17]

Вирішення проблеми незбалансованості доходів і видатків бюджету може передбачати застосування різних методів покриття дефіциту, які мають різний вплив на економічну систему. У науковій літературі їх прийнято розмежовувати на інфляційні та неінфляційні. У першому випадку покриття дефіциту бюджету здійснюють за рахунок:



– незабезпеченої емісії грошей, тобто збільшення грошової маси в обігу, яка не забезпечена відповідним товарним покриттям. Такий спосіб вирішення проблеми дефіциту бюджету має руйнівний вплив на економіку, оскільки веде до підвищення цін, знецінення заощаджень та «вбиває» стимули для вкладання інвестицій;

– прихованої емісії, або монетизації бюджетного дефіциту. Уряд не йде на безпосереднє друкування грошей, але покриває дефіцит бюджету за рахунок позик від центрального банку країни, або шляхом продажу йому боргових цінних паперів. Оскільки центральний банк для купівлі боргових зобов'язань уряду або надання йому позик випускає додатковий обсяг грошей, прихована емісія також має інфляційний вплив на економічну систему, оскільки збільшує обсяг коштів, які перебувають в обігу, але не мають матеріального забезпечення.

Нейтральними (або навіть позитивними) є наслідки використання іншої групи методів покриття бюджетного дефіциту, які не передбачають прямої емісії грошей. До них належать такі:

– залучення коштів від випуску боргових зобов'язань чи взяття позик. Уряд для вирішення проблеми нестачі доходів бюджету може вдаватись до емісії боргових цінних паперів, а також залучати кошти на умовах позики від різних кредиторів (міжнародних фінансових організацій, комерційних банків, інших країн та ін.). Найбільш прийнятним з точки зору дешевизни залучення ресурсів є кредитна співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, а позики від комерційних банків держави використовують тоді, коли з різних причин не можуть налагодити взаємини з міжнародними фінансовими організаціями;

– здійснення активних операцій з коштами (пред'явлення цінних паперів для отримання доходів; закриття депозитних рахунків у банках; спрямування на покриття дефіциту коштів, які накопичені на єдиному казначейському рахунку);

– продаж (приватизація) державного майна;

– залучення трансфертів, коли збалансування доходів і видатків бюджету відбувається за рахунок отримання грантової фінансової допомоги від інших країн та міжнародних організацій [42, с. 98].

Використання урядом боргового методу покриття дефіциту бюджету має суперечливі наслідки для економіки: з одного боку, залучення додаткових коштів дає можливість покрити нестачу бюджетних ресурсів від оподаткування та інших джерел, профінансувати в повному обсязі заплановані видатки; з іншого боку, накопичення державної заборгованості поступово збільшує обсяг витрат на його обслуговування й погашення, що відволікає все більше бюджетних ресурсів від інших напрямів видатків, спричиняє загострення проблеми дефіциту бюджету в середньостроковій перспективі. Така ситуація є майже неunikною, якщо органи влади спрямовують кредитні ресурси на поточне споживання при неспроможності бізнесу швидко відреагувати на збільшення сукупного попиту. Теоретично, збільшення сукупного споживчого попиту під впливом державного кредиту має стимулювати виробників споживчих товарів до збільшення обсягу виробництва, що в подальшому спричинить зростання бюджетних доходів. Але, ця залежність правдива тоді, коли виробники не обтяжені надмірним податковим навантаженням, мають доступ до кредитних ресурсів та ліберальне бізнес-середовище. В іншому випадку (як це відбувається в Україні) збільшення обсягу сукупного попиту веде до зростання продажів імпортованих товарів, що підвищує дефіцит платіжного балансу і веде до вивезення валюти за кордон. Це створює значний девальваційний тиск на національну валюту.

Якщо ж уряд спрямовує залучені кредитні ресурси на інвестиційні цілі, то вони сприяють зростанню попиту на інвестиційні ресурси, що стимулюють економічне зростання. Нарощування державних інвестицій сприяє збільшенню обсягів приватного інвестування, тобто має мультиплікаційний ефект для усєї економічної динаміки. Водночас, у короткостроковому період залучення позик з-за кордону дає можливість збалансувати валютні потоки, адже забезпечує притік валюти в країну. Це стабілізує впливає на курс національної валюти, однак, в певних часових межах, адже погашення взятих раніше позик має діаметрально протилежний ефект на валютні потоки. Якщо уряд залучає позики на внутрішньому ринку, то за оцінками науковців, активізує «ефект витіснення», коли держава як позичальник з конкурентними перевагами порівняно з іншими

позичальниками, спричиняє підвищення вартості кредитних ресурсів, погіршує умови залучення позик для суб'єктів господарювання приватного сектору [15, с. 65].

У політиці фінансування дефіциту бюджету впродовж останніх років слід вирізняти період довоєнного часу та воєнні умови, оскільки вони відзначаються радикально відмінними підходами до вирішення цієї проблеми. У довоєнний період провідним каналом залучення кредитних ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету були внутрішні позики, однак уже з 2021 року провідну роль у забезпеченні збалансування доходів і видатків бюджету посіло зовнішнє фінансування. Серед причин цього – відновлення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, які раніше призупинили взаємодію з Україною через постійне невиконання нею своїх зобов'язань щодо проведення реформ. У 2022 році за рахунок зовнішніх джерел було покрито майже 2/3 всього обсягу нестачі доходів державного бюджету, а за три квартали 2023 року дефіцит бюджету на 98% було покрито за рахунок зовнішнього фінансування, а за внутрішніми джерелами сальдо фінансування склало всього 14,5 млрд грн (табл. 2.1).

У часовому період 2022-2023 рр. у внутрішньому фінансуванні дефіциту бюджету відбулись значні трансформації. У 2022 році провідну роль у залученні коштів до бюджету відіграла емісія військових та інших облігацій, покриття дефіциту бюджетних ресурсів за рахунок використання коштів єдиного рахунку казначейства було вдвічі меншим. Ці два канали внутрішнього фінансування сукупно забезпечили надходження до бюджету 416,5 млрд грн ресурсів. Однак, упродовж трьох кварталів 2023 року емісія боргових цінних паперів зменшилась майже у 3,5 рази, а використання коштів ЄКР – вдвічі. Внаслідок цього, від методів внутрішнього фінансування було залучено до бюджету всього 174,5 млрд грн, що в 2,4 рази менше показників попереднього року. На відміну від попереднього року, майже 167,6 млрд грн коштів було вилучено на формування залишків бюджету, що й стало причиною різкого падіння сальдо за внутрішнім фінансуванням бюджету.

Таблиця 2.1

**Динаміка чистого фінансування дефіциту Державного бюджету України за  
типом кредитора у 2019-2023 рр., млрд грн.**

<b>Показники</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023 (9 міс.)</b>
<b>Фінансування, всього</b>	<b>78,05</b>	<b>217,10</b>	<b>197,94</b>	<b>914,70</b>	<b>802,60</b>
<b>Внутрішнє фінансування, в т. ч.:</b>	<b>82,06</b>	<b>122,20</b>	<b>87,39</b>	<b>349,14</b>	<b>14,54</b>
– за рахунок позик банківських установ	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,07
– інше внутрішнє фінансування за рахунок коштів ЄКР від випуску цінних паперів	84,63	149,44	79,20	416,49	174,53
– надходження від приватизації державного майна	0,00	0,00	12,51	121,39	86,96
– фінансування за рахунок залишків коштів на рахунках бюджетних установ	84,63	149,44	66,70	295,10	87,57
– зміни обсягів депозитів і цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю	0,55	2,25	5,10	1,71	2,68
– коригування	-0,44	-6,52	0,97	-31,29	3,81
– фінансування за рахунок залишків коштів бюджетів	9,12	-4,84	-17,73	-30,00	0,00
<b>Зовнішнє фінансування, в т. ч.:</b>	<b>-4,01</b>	<b>94,89</b>	<b>110,55</b>	<b>565,42</b>	<b>778,06</b>
– позики, надані міжнародними організаціями економічного розвитку	-24,02	71,13	46,29	455,42	727,52
– позики, надані органами управління іноземних держав	-2,62	-3,73	0,29	116,36	65,26
– позики, надані іноземними комерційними банками	26,48	17,50	-4,88	-3,46	-4,72
– фінансування за рахунок випуску цінних паперів	-3,85	19,00	-4,59	-2,76	0,00
– позики інших категорій	0,00	-9,00	73,43	0,00	0,00

*Джерело: побудовано автором за [47]*

Натомість, у 2023 році уряд продовжував збільшення обсягів зовнішнього фінансування дефіциту бюджету, яке за три квартали досягло 0,78 трлн грн, що в 1,4 рази перевищує річні значення попереднього року. В обсягах зовнішнього фінансування ще більш посилювалось значення позик від міжнародних організацій економічного розвитку, сальдо фінансування за якими склало на кінець вересня 2023 року 727,5 млрд грн. Водночас, після різкого сплеску у 2022 році, значно зменшились обсяги покриття дефіциту бюджету за рахунок позик від іноземних

країн – у 2022 році вони становили 116,4 млрд грн, за три квартали 2023 року – тільки 65,3 млрд грн. Це свідчить про поступове згасання фінансової підтримки України з боку іноземних партнерів, які активно допомагали нашій державі в перші місяці з початку повномасштабної війни з росією.

Попри те, що нарощування обсягів зовнішнього фінансування бюджетного дефіциту в короткостроковому періоді має позитивний вплив на ситуацію на валютному ринку, воно спричиняє посилення боргових ризиків. Як зазначають В. Федосов та О. Колот, «в Україні до ризиків зовнішньоборгового фінансування належать: девальвація гривні, погіршення умов торгівлі для суб'єктів економіки, зростання відсоткових ставок за позиками, зменшення попиту нерезидентів на боргові зобов'язання уряду» [60, с. 7]. Хоча ці тези були сформульовані в мирний час, вони залишаються актуальними і в період воєнного становища. Знецінення національної валюти створює додатковий тиск на бюджет, адже спричиняє ріст потреби у коштах на обслуговування й погашення зовнішніх зобов'язань. Якщо з різних причин у країні встановиться дефіцит валюти, то вплив валютного ризику на спроможність уряду належно обслуговувати боргові зобов'язання тільки посилюватиметься. Водночас, буде зростати також рівень кредитного ризику. Таким чином, надмірна орієнтація на зовнішні канали фінансування бюджетного дефіциту може стати причиною суверенного дефолту країни та її скочування до системної фінансової кризи.

Об'єктивність оцінювання тенденцій боргового фінансування дефіциту бюджету також потребує звернення уваги на його структуру за типом боргового зобов'язання. За цим критерієм упродовж останніх років домінує фінансування від здійснення боргових операцій. У 2022 році, коли обсяги залучення коштів для покриття дефіциту бюджету були безпрецедентними для новітньої історії нашої країни, понад 94% від обсягу залученого фінансування було забезпечено шляхом здійснення боргових операцій. Від них у 2022 році до бюджету надійшло всього 860,5 млрд грн. При цьому обсяги залучення позикових ресурсів були ще більшими і становили майже 1,31 трлн грн, на погашення раніше взятих боргів було спрямовано понад 448,5 млрд грн. У залученні зобов'язань у 2022 році мали

незначну перевагу внутрішні запозичення, у погашенні вони переважали обсяг повернення зовнішніх боргів вдесятеро. Таким чином, у політиці фінансування бюджетного дефіциту уряд орієнтувався на заміщення внутрішніх боргів на зовнішні (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Динаміка чистого фінансування дефіциту Державного бюджету України за типом боргового зобов'язання у 2019-2023 рр., млрд грн**

Показники	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Фінансування дефіциту Державного бюджету України, в.ч.:</b>	<b>78,05</b>	<b>217,10</b>	<b>197,94</b>	<b>914,70</b>	<b>802,60</b>
<b>Фінансування за борговими операціями, в тому числі:</b>	<b>80,48</b>	<b>244,21</b>	<b>177,11</b>	<b>860,53</b>	<b>876,71</b>
<b>Запозичення:</b>	<b>425,70</b>	<b>638,72</b>	<b>618,20</b>	<b>1309,09</b>	<b>1225,83</b>
– внутрішні запозичення	345,91	389,18	410,05	696,90	388,18
– зовнішні запозичення	79,79	249,54	208,14	612,20	837,65
<b>Погашення:</b>	<b>-345,21</b>	<b>-385,51</b>	<b>-441,09</b>	<b>-448,56</b>	<b>-350,26</b>
– внутрішні запозичення	-261,41	-239,87	-343,49	-401,93	-300,68
– зовнішні запозичення	-83,80	-145,64	-97,60	-46,63	-49,58
Коригування	0,00	-9,00	0,00	0,00	1,14
<b>Фінансування за рахунок надходжень від приватизації</b>	<b>0,55</b>	<b>2,25</b>	<b>5,10</b>	<b>1,71</b>	<b>2,68</b>
<b>Фінансування за активними операціями</b>	<b>-2,98</b>	<b>-29,36</b>	<b>15,73</b>	<b>52,46</b>	<b>-76,79</b>
– зміна обсягів депозитів і цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю	9,12	-4,84	-17,73	-30,00	0,00
– зміна обсягів готівкових коштів	-12,10	-24,52	20,95	-38,93	-163,75
– фінансування за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку	1,00	0,00	12,51	121,39	86,96

*Джерело: побудовано автором за [47]*

Щодо трьох кварталів 2023 року, то у цьому часовому період тенденції попереднього року продовжились, навіть у більших масштабах. Загальний обсяг фінансування дефіциту бюджету склав 0,8 трлн грн, при цьому за борговими операціями він наблизився до показника 0,88 трлн грн, оскільки за іншими формами фінансування обсяги вилучення ресурсів переважали їхнє залучення. Обсяги залучених коштів за борговими зобов'язаннями у січні-вересні 2023 року склали понад 1,23 трлн грн, з яких понад 2/3 забезпечили зовнішні запозичення, які в порівнянні з попереднім роком зросли в 1,4 рази (до 0,84 трлн грн), обсяг

погашення боргових заповзань держави склав за цей період 350,3 млрд грн, з яких на внутрішні позики припало майже 9/10. Це підтверджує тенденцію до поступального заміщення внутрішніх боргових зобов'язань зовнішніми.

Кредитне фінансування бюджетного дефіциту має наслідком нарощування обсягів державного боргу. Динаміка та структура державної заборгованості формуються в залежності від того, яку уряд проводить політику щодо вирішення проблеми незбалансованості бюджету. Показники обсягу державного боргу, його динаміки у розрізі років, структури зобов'язань, відношення до обсягу ВВП є одними із найважливіших індикаторів боргової безпеки країни, свідчать про стан фінансової системи країни та рівень її стійкості до зовнішніх шоків. Згідно із Маастрихтськими критеріями, виконання яких є обов'язковим для усіх країн ЄС, країни – члени євроспільноти зобов'язані утримувати показник державного боргу на рівні не вище 60% від ВВП, що вважається прийнятним для досягнення стійкості фінансової системи. У випадку, якщо цей поріг перевищено, уряд має розробити комплекс заходів щодо подолання надмірного бюджетного дефіциту і повернення показників державної заборгованості до безпечних меж. Доцільно відзначити, що значна частина членів ЄС, в тому числі найбільші економіки цієї спільноти, практично ніколи не виконували Маастрихтських вимог щодо рівня державного боргу, більш дисциплінованими у цьому плані є нові члени ЄС – країни Центральної Європи.

Розв'язання росією повномасштабної війни проти України призвело до катастрофічних наслідків для нашої економіки і поглиблення ризиків фінансової системи. Обсяги державного боргу тільки у 2022 році зросли в 1,6 рази й сягнули 3,72 трлн грн, з яких 1,39 трлн грн припадало на внутрішні зобов'язання, а 2,33 трлн грн – на зовнішній борг. За три квартали 2023 року приріст державного боргу склав 17,8%, однак зважаючи на значну базу порівняння, нарощування його обсягів було дуже значним – 0,66 трлн грн, що складає майже 40% від всього обсягу державного боргу, який Україна мала станом на 2019 рік.

Провідну роль у формуванні внутрішнього боргу у 2023 році продовжує відігравати заборгованість за випущеними борговими цінними паперами, вона є

фактично єдиним каналом утворення внутрішніх непогашених зобов'язань. У формуванні зовнішнього боргу превалюють зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями, на які припадає понад половина обсягу зовнішніх зобов'язань держави. Тільки за період з початку 2023 року цей борг зріс в 1,5 рази й сягнув 1,63 трлн грн. В 1,4 рази збільшились зобов'язання України перед урядами інших країн (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

### Показники державного боргу України у 2018-2023 рр., млрд грн

Показники	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (6 міс.)
<b>Державний борг, всього, в т.ч.:</b>	<b>1860,29</b>	<b>1761,37</b>	<b>2259,23</b>	<b>2362,72</b>	<b>3715,13</b>	<b>4376,48</b>
<b>Внутрішній борг</b>	<b>761,09</b>	<b>829,50</b>	<b>1000,71</b>	<b>1062,56</b>	<b>1389,69</b>	<b>1454,95</b>
Заборгованість за випущеними цінними паперами	758,84	827,38	998,73	1060,71	1387,97	1453,30
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,25	2,12	1,98	1,85	1,72	1,65
<b>Зовнішній борг</b>	<b>1099,20</b>	<b>931,87</b>	<b>1258,52</b>	<b>1300,16</b>	<b>2325,44</b>	<b>2921,53</b>
Заборгованість за позиками від міжнародних фінансових організацій	370,82	292,20	443,31	463,17	1100,26	1628,69
Заборгованість за позиками від органів управління іноземних держав	47,93	38,59	43,90	40,75	182,66	249,72
Заборгованість за позиками від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	11,08	33,34	61,09	50,74	60,38	58,71
Заборгованість за випущеними цінними паперами	622,08	527,53	660,22	625,00	828,54	830,90
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47,29	40,22	50,01	120,50	153,60	153,52

*Джерело:* побудовано автором за [45]

Якщо звернути увагу на строкову структуру державного боргу, то у 2022 році у ній значно збільшилась питома вага довгострокових облігацій внутрішньої позики (з періодом обігу понад 20 років) – якщо у 2018-2021 рр. частка таких облігацій неухильно знижувалась, то у 2022 році вона зросла відразу в 2,4 рази – до 28,7%. Водночас, після певного зниження у 2020 році до 35,2%, у наступні роки залишалась стабільною частка облігацій внутрішньої позики з терміном



обігу від 10 до 20 років. Таким чином, майже 2/3 заборгованості за облігаціями внутрішньої позики складають довгострокові зобов'язання.

Ще одним виражено позитивним моментом є збереження навіть в період війни низького значення частки внутрішніх облігацій зі строком погашення до 1-го року. У 2022 році таких облігацій у структурі сукупного внутрішнього боргу було всього 3,4% від підсумку. Такі показники мають подвійне трактування: по-перше, це є наслідком невикористання облігаційного механізму для залучення коштів до бюджету у попередні роки, внаслідок чого через настання строків погашення триваліших облігацій вони поступово зменшувались; по-друге, це свідчить про виважену політику боргового фінансування державних потреб, коли уряд намагається уникнути поточних боргових ризиків та працює над поступальним подовженням термінів залучення боргових ресурсів (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Показники внутрішнього державного боргу України  
у 2018-2022 рр., млрд грн**

Показники		2018	2019	2020	2021	2022
<b>Внутрішній борг</b>		<b>761,09</b>	<b>829,50</b>	<b>1000,71</b>	<b>1062,56</b>	<b>1389,69</b>
Заборгованість за випущеними цінними паперами, в т.ч.:	млрд грн	758,84	827,38	998,73	1060,71	1387,97
	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ОВДП (до 1 року)	млрд грн	51,52	0,00	76,40	27,69	47,00
	%	6,8	0,0	7,6	2,6	3,4
ОВДП (від 1 до 5 років)	млрд грн	138,68	203,29	280,07	371,45	274,90
	%	18,3	24,6	28,0	35,0	19,8
ОВДП (від 5 до 10 років)	млрд грн	99,94	145,33	157,61	152,02	158,03
	%	13,2	17,6	15,8	14,3	11,4
ОВДП (від 10 до 20 років)	млрд грн	335,62	345,69	351,58	376,46	509,96
	%	44,2	41,8	35,2	35,5	36,7
ОВДП (більше 20 років)	млрд грн	133,10	133,10	133,10	133,10	398,10
	%	17,5	16,1	13,3	12,5	28,7
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами, в т.ч.:		2,25	2,12	1,98	1,85	1,72
Національний банк України		2,25	2,12	1,98	1,85	1,72

*Джерело: побудовано автором за [45]*

На відміну від внутрішнього боргу, зовнішній державних борг є значно більш диверсифікованим у розрізі типів кредиторів. Однак, з початку 2023 року відбулись помітні зміни у структурі зовнішніх зобов'язань. У структурі боргу за позиками від міжнародних фінансових організацій, на який припадає понад 55%

всього зовнішнього боргу України, майже на 10 в.п. зростає частка заборгованості перед Європейським Союзом. Станом на середину 2023 року цей борг становив понад половину всієї заборгованості за позиками від міжнародних фінансових організацій. В абсолютному вимірі він становив на початок липня 2023 року 0,82 трлн грн. Значно збільшились за перше півріччя 2023 року зобов'язання України перед МВФ (з 234,1 до 356,3 млрд грн, або в 1,5 рази). Однак, заборгованість перед МВФ відображена також в іншому розділі звітності, а саме зобов'язання інших категорій де обсяг боргу на середину 2023 року визначений на рівні 153,5 млрд грн. Таким чином, сукупний борг України перед МВФ на кінець червня 2023 року сягнув майже 0,51 трлн грн, або шосту частину від сукупного боргу держави перед зовнішніми кредиторами (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Показники зовнішнього державного боргу України  
у 2018-2023 рр., млрд грн**

<b>Показники</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023 (6 міс.)</b>
<b>Зовнішній борг</b>	<b>1099,20</b>	<b>931,87</b>	<b>1258,52</b>	<b>1300,16</b>	<b>2325,44</b>	<b>2921,53</b>
Заборгованість за позиками від міжнародних фінансових організацій	370,82	292,20	443,31	463,17	1100,26	1628,69
Європейський Союз	104,97	87,46	132,36	136,37	452,22	824,41
МБРР	135,06	116,13	149,66	167,90	303,47	336,97
Міжнародний Валютний Фонд	95,55	57,49	119,57	119,00	234,07	356,32
Заборгованість за позиками від органів управління іноземних держав	47,93	38,59	43,90	40,75	182,66	249,72
Канада	8,13	3,62	0,00	0,00	66,84	134,36
Японія	15,71	13,36	16,53	13,61	36,49	33,80
Заборгованість за позиками від іноземних комерційних банків, фінансових установ	11,08	33,34	61,09	50,74	60,38	58,71
Cargill	0,00	6,61	17,37	20,10	25,32	26,00
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	622,08	527,53	660,22	625,00	828,54	830,90
ОЗДП 2013 року	83,06	71,06	84,82	81,83	109,71	109,71
ОЗДП 2015 року	345,20	279,64	244,17	209,00	276,48	276,48
ОЗДП 2020 року	0,00	0,00	116,94	109,58	143,77	145,08
ОЗДП інших років	193,82	176,83	214,29	224,59	298,58	299,63
Заборгованість інших категорій, в т.ч.:	47,29	40,22	50,01	120,50	153,60	153,52
Міжнародний Валютний Фонд	47,29	40,22	50,01	120,50	153,60	153,52

*Джерело: побудовано автором за [45]*

Таким чином, тенденції останнього часу свідчать про погіршення боргової ситуації в країні, проявами чого є швидке нарощування обсягів зобов'язань перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами. Довгостроковими наслідками цього є посилення боргової залежності країни, зниження стійкості фінансової системи та необхідність відволікання в майбутньому значних бюджетних ресурсів на те, щоб належно обслуговувати й повертати взяті боргові зобов'язання. Разом з тим, структура державного боргу свідчить, що в складний період державотворення, коли перед країною постають безпрецедентні виклики державності, уряд все ж проводить достатньо виважену боргову політику, намагаючись диверсифікувати джерела залучення ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, також зберігати прийнятну строкову структуру боргових зобов'язань.

За науковою позицією Т. Вахненко, «політика надання переваги зовнішнім комерційним позикам над внутрішніми є складовою макроекономічної моделі екзогенно залежного розвитку, яка відзначається вразливістю економіки до дестабілізуючої дії зовнішніх чинників, невідповідністю внутрішніх механізмів державного регулювання цілям забезпечення сталого зростання, посиленням фінансової залежності уряду від зовнішніх кредиторів та обмеженням свободи вибору при проведенні економічної політики» [12, с. 130]. Але форсоване залучення коштів для покриття дефіциту бюджету із зовнішніх джерел впродовж останніх двох років є не прорахунком фінансової політики уряду, а вимушеною необхідністю. Адже внутрішній ринок, який потерпає від впливу війни, просто не здатний забезпечити необхідних обсягів залучення фінансових ресурсів.

Перевага зовнішніх джерел боргового фінансування дефіциту бюджету, на наш погляд, є також раціональною з точки зору її впливу на економічну систему України у короткостроковому періоді. Залучення зовнішніх зобов'язань для державних потреб забезпечує значний притік валютних цінностей в Україну, збільшення обсягів валютних резервів Національного банку, що стабілізує впливає на курс національної валюти. Натомість, якщо б уряд у проведенні політики боргового фінансування дефіциту бюджету орієнтувався на внутрішні позики, це б стимулювало підвищення ціни кредитних ресурсів на внутрішньому

ринку, що мало б помітні негативні наслідки для економіки. В період війни суб'єкти господарювання, які здійснюють господарську діяльність у винятково складних умовах, потребують значних обсягів «дешевого» фінансування, які за умови конкуренції з боку держави, взяти немає звідки. Розуміючи це, уряд не тільки зменшив обсяги залучення кредитних ресурсів на внутрішньому ринку, але й впровадив програму здешевлення кредитів для малого і середнього бізнесу, щоб фінансово підтримати ці сегменти економіки в складних умовах. Разом з тим, після завершення війни та переходу до відбудовного періоду у борговій політиці уряду слід повернутись до поміркованої стратегії із превалюванням внутрішніх позик для покриття дефіциту бюджету. Це сприятиме зниженню рівня валютного ризику, підвищенню стійкості економіки до впливу зовнішніх шоків, зниженню боргових ризиків для національної економічної системи.

## **2.2. Практика використання державного кредиту як інструменту стимулювання соціально-економічного розвитку**

При оцінюванні практики функціонування державного кредиту зазвичай предметом дослідження виступають кредитні операції, коли держава виступає у ролі позичальника коштів, внаслідок чого формується державний борг. Однак, значну частину кредитних відносин за участі держави складають ті операції, коли держава за рахунок власних ресурсів надає позики іншим економічним агентам в рамках реалізації цільових програм чи досягнення завдань бюджетної політики. Для позик, які надає держава в рамках бюджетного кредитування, теж характерні ознаки строковості, платності та повернення.

В ринковій економіці надання бюджетних кредитів розглядають як один із дієвих інструментів для вирішення економічних, соціальних та інших завдань державної політики. Він володіє значними перевагами порівняно із безпосереднім спрямуванням коштів бюджету на фінансування бюджетних програм, оскільки: по-перше, не спричиняє безповоротних втрат бюджетних

ресурсів, адже після завершення термінів надання позики ці кошти мають бути повернуті до бюджету разом з сплаченими процентами; по-друге, активізує важелі ринкового стимулювання позичальника до ефективного використання залучених ресурсів (знаючи про необхідність повернення позики й виплати процесів, позичальник буде більш продумано розпоряджатись позиченими коштами). Перевага бюджетного кредитування також в тому, що воно в умовах значного дефіциту бюджетних ресурсів дає можливість активно впливати на пропорції економічних та соціальних процесів в економіці. Зазвичай у реалізації програм бюджетного кредитування передбачено, що повернуті позичальниками раніше видані позики не надходять до бюджету на інші цілі, а використовуються для надання нових бюджетних кредитів. Таким чином, «вливання» нових коштів у програми бюджетного кредитування тільки збільшує фінансовий ресурс для надання кредитів, розширює межі їхнього охоплення.

У науковій літературі представлені спроби виокремити особливі риси кредитних відносин, у яких держава виступає у якості кредитора. За позицією Н. Лубкей, такі відносини «мають певні специфічні риси, а саме: наявність у її розпорядженні значних фінансових ресурсів, зокрема ресурсів державного бюджету; надання кредитів на пільгових умовах; надання кредитів на розвиток пріоритетних галузей економіки, а також на вирішення важливих соціальних проблем; встановлення законодавчих норм, які регламентують дані кредитні відносини; наявність у розпорядженні держави статистичної бази й інструментів впливу на позичальників» [25, с. 49].

У Бюджетному кодексі України зазначено, що бюджетне кредитування – це «операції щодо надання коштів з бюджету, внаслідок чого виникають боргові зобов'язання перед бюджетом (в тому числі бюджетні позички та фінансова допомога з бюджету на поворотній основі), та операції з повернення кредитів до бюджету» [11]. Хоча загалом надання бюджетних кредитів подібне до процесу комерційного кредитування, однак його ключова відмінність полягає у меті, яку переслідує кредитор. Якщо організації фінансового ринку надають кредити у розрахунку на отримання економічної вигоди, то держава такої цілі не має.

Бюджетні кредити у практиці реалізації економічної політики уряду розглядають як інструмент для фінансової підтримки важливих напрямів економічного та соціального розвитку, досягнення важливих для суспільства завдань.

Зважаючи на суть кредитних відносин, надання бюджетних кредитів веде до виникнення у позичальників боргових зобов'язань перед бюджетом. Як і в комерційному кредитуванні, бюджетні позики мають бути повернуті до бюджету із виплатою процентів за їхнє використання. При укладенні угод про надання кредиту держава як кредитор отримує право вимагати своєчасного повернення позики та нарахування відсотків згідно умов, визначених у договорі. Проте, на відміну від комерційного кредитування, для операцій з надання позик за рахунок коштів бюджету не поширюється дія норми щодо строків позовної давності. Тобто, видані за рахунок бюджетних ресурсів позики мають бути повернуті у будь-якому випадку.

Впродовж останніх років дещо змінилась організація надання бюджетних кредитів. Відповідно до сучасного бюджетного законодавства, провідну роль у бюджетному кредитуванні відіграє Державна казначейська служба України, яка відповідає за надання позик за бюджетними програмами кредитування, а також здійснює контроль за цільовим використанням цих коштів, їхнім поверненням до бюджету. Законодавство чітко не визначає, на які цілі мають надходити кошти, які позичальники повертають до бюджету після завершення термінів кредитування. Вони можуть надходити як на розширення фінансового ресурсу для надання нових бюджетних позик, так і вилучатись для покриття інших напрямів видатків. Процедурні питання надання та погашення бюджетних позик визначені у Порядку казначейського обслуговування державного бюджету за витратами від 24.12.2012 р. № 1407 [48].

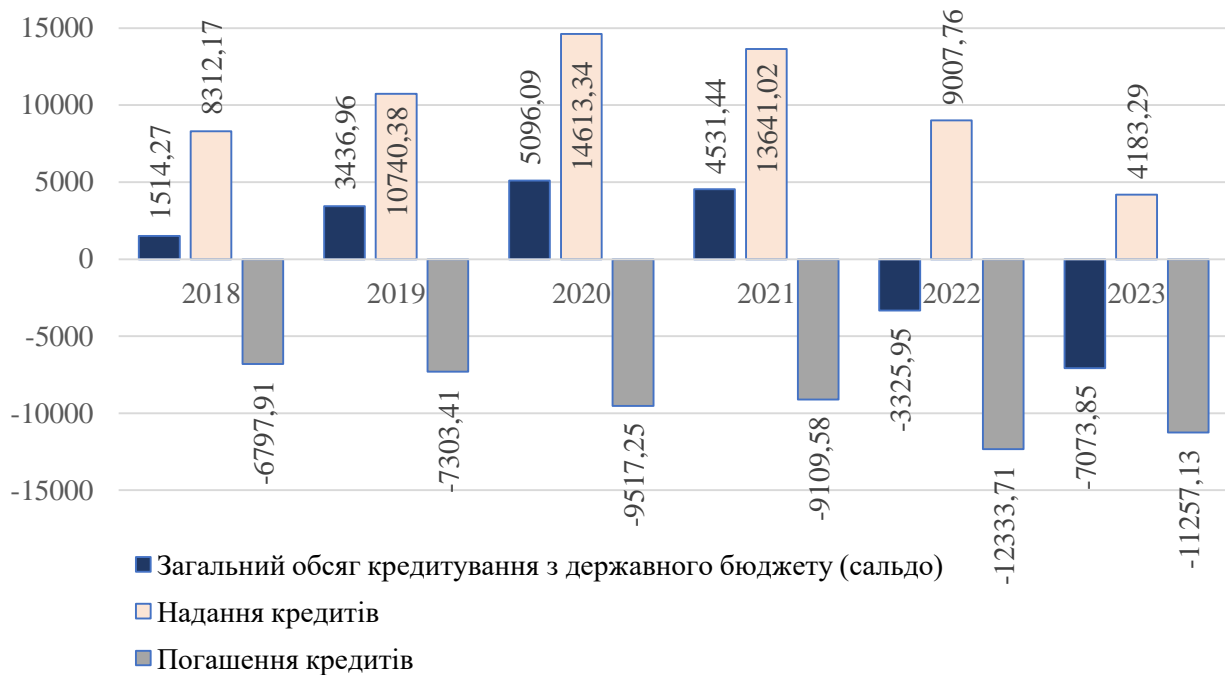
Обсяги бюджетних ресурсів, які уряд спрямовує на здійснення операцій з кредитування, визначаються нормами Закону України «Про Державний бюджет України на відповідний рік». Норми Порядку казначейського обслуговування державного бюджету за витратами зазначають, що «головний розпорядник бюджетних коштів, якому законом передбачені бюджетні призначення для

надання кредитів, визначає кредитора, котрий має право використовувати такі бюджетні призначення» [48]. Операції із надання бюджетних позик оформлюють у формі кредитного договору, у якому прописані усі вимоги щодо користування, обслуговування та повернення цього кредиту. Особливістю процесу бюджетного кредитування є те, що позики можуть бути надані тільки в межах виконання цільових бюджетних програм кредитування, а також тільки на цілі, які визначені у відповідній бюджетній програмі. Контроль за дотриманням цих вимог є компетенцією органів Державної казначейської служби України «на стадії проведення платежу на підставі підтвердних документів, наданих кредиторами (кредитних договорів, платіжних доручень, інших підтвердних документів) [48].

Формування тенденцій бюджетного кредитування в Україні впродовж останніх років відбувається під впливом багатьох нестандартних чинників, таких як епідемія коронавірусу, криза глобалізації, а з 2022 року – повномасштабна війна з росією. До кінця 2020 року сальдо бюджетного кредитування як різниця між виданими і повернутими бюджетними позиками поступово збільшувалось. Це давало підстави стверджувати про посилення ролі кредитування у комплексі інструментів державного економічного та соціального регулювання. Зокрема, якщо у 2018 році «чисте» збільшення обсягів кредитування з бюджету становило 1,51 млрд грн, то у 2020 році цей показник збільшився майже в 3,3 рази до 5,1 млрд грн. Причини такого стрімкого зростання пов'язані із значним збільшенням обсягів виданих бюджетних кредитів – з 8,31 млрд грн у 2018 році до 14,61 млрд грн у 2020 році (зростання в 1,8 рази) на фоні більш помірних показників росту обсягів повернення раніше виданих позик (рис. 2.2).

Однак, уже з 2021 року траєкторія еволюції бюджетного кредитування значно змінилась. У зв'язку із сповільненням економічної активності в Україні через карантинні обмеження, у цьому році відбулось зменшення обох показників кредитування – як видачі нових позик (майже на 1,0 млрд грн), так і погашення раніше виданих кредитів (на 0,4 млрд грн). Внаслідок цього, сальдо «чистого» кредитування з бюджету у 2021 році зменшилось до 4,53 млрд грн, або менш, ніж 90% від рівня попереднього року. Відповідаючи на запит суспільства, яке

було приголомшене темпами поширення епідемії коронавірусу в Україні, уряд перенаправив більше бюджетних ресурсів на протидію COVID-19, зменшуючи видатки на інші бюджетні програми, в тому числі щодо надання бюджетних позик.



**Рис. 2.2. Показники кредитування**

**з Державного бюджету України за 2018-2023 рр., млн грн<sup>1</sup>**

*Примітки:* 1 – фактичні показники за три квартали 2023 року

*Джерело:* розраховано за [46].

Однак, значно більші зміни у процесах бюджетного кредитування у нашій країні відбулись у 2022 році, коли розпочалось повномасштабне вторгнення росії на суверенну територію України. Необхідність зосередження бюджетних коштів на фінансуванні оборони країни від зовнішнього агресора змусила уряд зупинити виконання більшості бюджетних програм економічного спрямування, а також вживати заходів щодо максимальної мобілізації бюджетних ресурсів. Наслідком таких рішень стало різке падіння обсягів видачі нових бюджетних кредитів (до 9,0 млрд грн, або всього 2/3 від показників попереднього року) та збільшення обсягів повернення раніше виданих позик (до 12,3 млрд грн, або на третину більше, ніж у 2021 році). Більш того, основну частину обсягу нових бюджетних



позик було видано в перші два місяці 2022 бюджетного року, до початку війни з росією. У наступні місяці року ці операції практично припинились, а уряд всю увагу сконцентрував на забезпеченні повернення коштів з кредитування.

Через зазначені зміни у 2022 році вперше за останні роки «чисте» сальдо кредитування з бюджету виявилось від'ємним і склало -3,33 млрд грн. Воно ще більше поглибилось у 2023 році, коли за підсумками трьох кварталів обсяги вилучення бюджетних ресурсів з процесу кредитування досягли 7,1 млрд грн. При радикальному падінні показників надання нових кредитів (у 2,2 рази до 4,18 млрд грн), обсяги вилучення до бюджету раніше виданих позик склали 11,26 млрд грн, що всього лиш на 9% менше, ніж у попередньому році. Зважаючи на те, що цей показник не враховує даних за останній квартал, можна очікувати, що за підсумками 2023 року обсяги повернення бюджетних кредитів перевищать значення попереднього року.

Помітними змінами характеризується і галузева структура бюджетного кредитування. У довоєнний період провідним напрямом надання бюджетних позик була економічна діяльність, а саме кредитування паливно-енергетичного комплексу і транспорту. Хоча сальдо бюджетного кредитування усіх напрямів економічної діяльності у 2020 році було невеликим – 0,2 млрд грн, проте на потреби розвитку транспорту в цьому році було виділено понад 5,5 млрд грн кредитів з бюджету, на потреби паливно-енергетичного сектору – 2,8 млрд грн позик. Подібні показники збереглись також у 2021 році, коли обсяги бюджетного кредитування транспорту склали майже 5,2 млрд грн, а ПЕК – 2,3 млрд грн. З початком повномасштабної війни в Україні при зменшенні обсягів бюджетного кредитування, першість окремих напрямів економічної діяльності у їх структурі збереглася. Навіть у першому році війни уряд зумів спрямувати у вигляді позик з бюджету на потреби транспортної галузі майже 1,8 млрд грн, а на розвиток ПЕК – понад 1,7 млрд грн. Однак, обсяги повернення раніше виданих позик з інших напрямів економічної діяльності в цей період перевищило 8,7 млрд грн (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Обсяги кредитування з Державного бюджету України у 2020-2023 рр.,  
у розрізі функціональної класифікації, млн грн**

<b>Показники</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Загальний обсяг кредитування, в т.ч.:</b>	<b>5096,09</b>	<b>4531,44</b>	<b>-3325,95</b>	<b>-7073,85</b>
Економічна діяльність:	214,04	1818,38	-5269,65	-6349,55
<i>Аграрний сектор</i>	-78,99	-93,59	-76,81	-0,70
<i>Паливно-енергетичний комплекс</i>	2818,53	2285,92	1723,78	2181,76
<i>Транспорт</i>	5515,94	5188,74	1785,96	0,00
<i>Інші галузі та інша економічна діяльність</i>	-8041,44	-5562,69	-8702,58	-8530,61
Житлово-комунальне господарство	1789,98	2404,09	1434,68	1075,14
Освіта	1,74	5,14	0,00	0,00
Соціальний захист та соціальне забезпечення:	3090,34	303,83	509,02	-1799,43
<i>Соціальний захист безробітних</i>	1277,00	0,00	0,00	-1277,00
<i>Допомога у вирішенні житлового питання</i>	5,64	303,83	509,02	80,14

*Джерело:* розраховано за [46].

Реагуючи на економічні та воєнні реалії, у 2023 році обсяги бюджетних кредитів на розвиток транспортної мережі були зведені до мінімуму, а надання бюджетних кредитів у розвиток ПЕК було збільшене до 2,2 млрд грн. Основною причиною цього є необхідність забезпечення функціональної спроможності енергосистеми України в умовах постійної загрози ракетних атак з боку росії та руйнування енергетичної інфраструктури. Ці позики отримують енергетичні компанії України на відновлення пошкодженої енергетичної інфраструктури, реконструкцію енергетичних мереж та інші потреби.

Натомість, значного скорочення зазнали обсяги бюджетного кредитування соціальних напрямів діяльності. У 2020 році на надання бюджетних позик за напрямком соціального захисту та соціального забезпечення населення було спрямовано майже 3,1 млрд грн, з яких 1,28 млрд грн склали кредити в рамках підтримання рівня зайнятості. Причини цього полягали у необхідності дієвого реагування уряду на фактичну зупинку економіки в час карантинних обмежень. Це призвело до втрати доходів значної частини населення країни, а найбільше постраждав від локдауну малий бізнес. Для його фінансової підтримки було

започатковано програму надання позик з бюджету. Втім, у 2023 році сальдо кредитування соціального напрямку діяльності держави виявилось від'ємним, в основному за рахунок погашення позик, наданих за програмами соціального захисту безробітних. Водночас, у понад 6 разів впали обсяги кредитування програм вирішення житлового питання, які передбачають надання пільгових іпотечних кредитів для окремих категорій населення (ВПО, ветеранів АТО/ООС та ін.). У 2022 році на їхнє надання було спрямовано понад 0,5 млрд грн, але у 2023 році, коли стали виявлятися ознаки затягування війни, обсяги позик для вирішення житлового питання зменшились до 80,1 млн грн.

Важливим з точки зору формування об'єктивного уявлення про стан бюджетного кредитування, доцільно також звернути увагу на його програмну структуру. Незважаючи на «просідання» процесу кредитування з початком війни в Україні, обсяги фінансування бюджетної програми кредитування підвищення надійності постачання електроенергії залишаються достатньо стабільними – у 2020-2023 рр. на неї щорічно надходило в середньому 1,1-1,2 млрд грн. Ця бюджетна програма важлива з точки зору зменшення негативного впливу на енергосистему країни ракетних атак з боку росії. У зв'язку із ускладненням безпекової ситуації у східних регіонах країни, у 2023 році значно зменшились обсяги кредитування програми реконструкції трансформаторних підстанцій на цій території – якщо у 2020-2021 рр. вони становили щорічно 0,6-0,8 млрд грн, то за три квартали 2023 року – всього лиш близько 0,2 млрд грн. Воєнні реалії також спричинили зменшення показників виконання гарантійних зобов'язань за позичальників, які залучили кредити під державні гарантії. У 2023 році вони склали всього 0,3 млрд грн, що в 9,6 рази менше, ніж у 2022 році. Це пояснюється як зменшенням обсягів надання державних гарантій (з початком війни така практика призупинена), а також активною роботою уряду щодо стимулювання позичальників самостійно вирішувати питання щодо погашення заборгованості за позиками, залученими під державні гарантії (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Обсяги кредитування з Державного бюджету України  
у 2021-2023 рр. за програмним підходом, млн грн**

<b>Показники</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Загальний обсяг кредитування, в т.ч.:</b>	<b>5096,09</b>	<b>4531,44</b>	<b>-3325,95</b>	<b>-7073,85</b>
Підвищення надійності постачання електроенергії в Україні	1251,09	1238,02	1124,04	1171,24
Реконструкція трансформаторних підстанцій східної частини України	778,48	607,89	347,97	177,62
Повернення кредитів, наданих молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла, і пеня	-27,72	-31,53	-17,52	-17,84
Державне пільгове кредитування індивідуальних сільських забудовників на будівництво (реконструкцію) та придбання житла	32,74	32,82	23,84	15,07
Повернення кредитів, наданих індивідуальним сільським забудовникам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла	-34,44	-34,75	-25,38	-22,93
Повернення кредитів, наданих ВПО, учасникам проведення АТО/ООС на придбання житла	-13,45	-12,55	-12,65	-14,99
Надання пільгового довгострокового державного кредиту ВПО, учасникам проведення АТО/ООС на придбання житла	14,37	27,94	14,82	0,00
Розвиток міського пасажирського транспорту	277,92	735,50	373,82	309,50
Розвиток автомагістралей та реформа дорожнього сектору	5515,94	5188,74	1785,96	0,00
Виконання державою гарантійних зобов'язань за позичальників за кредитами під державні гарантії	905,01	1895,57	2644,79	273,46
Повернення позик, наданих для фінансування проектів розвитку за рахунок коштів, залучених державою	-8726,17	-8645,14	-12006,36	-8632,31
Фінансування проектів розвитку за рахунок коштів, залучених державою	55,51	712,29	503,47	118,56
Надання пільгових іпотечних кредитів внутрішньо переміщеним особам	0,00	287,26	500,55	145,30

*Джерело: розраховано за [46].*

Узагальнюючи аналіз тенденцій бюджетного кредитування як форми кредитних відносин за участі держави, можна констатувати високий рівень їх залежності від економічної ситуації в країні та успіхів у протидії іноземній агресії проти України. Очевидно, що в період війни першочергової уваги з боку держави потребують питання підсилення обороноздатності Збройних сил та відсічі агресору. За цим умов виділяти значні кошти на кредитування економіки чи соціальних питань немає можливості. Проте, із завершенням бойових дій та початком відбудови нашої країни потреба у розвитку бюджетного кредитування

постане знову. Перспективними напрямками надання бюджетних позик, на наш погляд, поряд із відновленням енергосистеми країни та вдосконаленням мережі автошляхів, мають стати надання мікрокредитів для започаткування й розвитку власної справи, пільгове кредитування здобуття професійної освіти, реалізація масштабних програм кредитування житла для різних категорій населення, таких як внутрішньо переміщені особи, ветерани війни, молоді сім'ї та інші.

## **Висновки до розділу 2**

У політиці фінансування дефіциту бюджету впродовж останніх років слід вирізняти період довоєнного часу та воєнні умови, оскільки вони відзначаються радикально відмінними підходами до вирішення цієї проблеми. У довоєнний період провідним каналом залучення кредитних ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету були внутрішні позики, однак уже з 2021 року провідну роль у забезпеченні збалансування доходів і видатків бюджету посіло зовнішнє фінансування. За три квартали 2023 року дефіцит бюджету на 98% було покрито за рахунок зовнішнього фінансування.

У часовому період 2022-2023 рр. у внутрішньому фінансуванні дефіциту бюджету відбулись значні трансформації. У 2022 році провідну роль у залученні коштів до бюджету відіграла емісія військових та інших облігацій, покриття дефіциту бюджетних ресурсів за рахунок використання коштів єдиного рахунку казначейства було вдвічі меншим. Упродовж трьох кварталів 2023 року емісія боргових цінних паперів зменшилась майже у 3,5 рази, а використання коштів ЄКР – вдвічі.

Натомість, у 2023 році уряд продовжував збільшення обсягів зовнішнього фінансування дефіциту бюджету, яке за три квартали досягло 0,78 трлн грн, що в 1,4 рази перевищує річні значення попереднього року. В обсягах зовнішнього фінансування ще більш посилюється значення позик від міжнародних організацій економічного розвитку, сальдо фінансування за якими склало на кінець вересня

2023 року 727,5 млрд грн. Понад 94% від обсягу залученого фінансування забезпечено шляхом здійснення боргових операцій.

Розв'язання росією повномасштабної війни проти України призвело до катастрофічних наслідків для нашої економіки і поглиблення ризиків фінансової системи. Обсяги державного боргу тільки у 2022 році зросли в 1,6 рази й сягнули 3,72 трлн грн, з яких 1,39 трлн грн припадало на внутрішні зобов'язання, а 2,33 трлн грн – на зовнішній борг. За три квартали 2023 року приріст державного боргу склав 17,8%, однак зважаючи на значну базу порівняння, нарощування його обсягів було дуже значним – 0,66 трлн грн. Провідну роль у формуванні внутрішнього боргу у 2023 році продовжує відігравати заборгованість за випущеними борговими цінними паперами, вона є фактично єдиним каналом утворення внутрішніх непогашених зобов'язань.

Формування тенденцій бюджетного кредитування в Україні впродовж останніх років відбувається під впливом багатьох нестандартних чинників, таких як епідемія коронавірусу, криза глобалізації, а з 2022 року – повномасштабна війна з росією. До кінця 2020 року сальдо бюджетного кредитування як різниця між виданими і повернутими бюджетними позиками поступово збільшувалось. Однак, уже з 2021 року траєкторія еволюції бюджетного кредитування значно змінилась. Значно більші зміни у процесах бюджетного кредитування у нашій країні відбулись у 2022 році, коли розпочалось повномасштабне вторгнення росії на територію України. Вперше за останні роки «чисте» сальдо кредитування з бюджету стало від'ємним на рівні -3,33 млрд грн. Воно ще більше поглибилось у 2023 році, коли за підсумками трьох кварталів обсяги вилучення бюджетних ресурсів з процесу кредитування досягли 7,1 млрд грн.

### Розділ 3

## ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

### **3.1. Зарубіжний досвід функціонування державного кредиту та боргового менеджменту: висновки для України**

Належне функціонування бюджетної системи є важливою детермінантою стійкості економічного розвитку країни. Серед країн із ринковою економікою практично немає таких, які б періодично не зазнавали труднощів із досягненням балансу доходів і видатків бюджету, адже неможливо із стовідсотковою точністю спрогнозувати обсяг надходжень, як і оцінити потребу держави у коштах на повноцінну реалізацію її функцій. Поряд з цим, нерідко виникають такі обставини, які вимагають від органів публічної влади швидкого залучення додаткових фінансових ресурсів для покриття непередбачених витрат.

Світовою економічною наукою напрацьовано широкий спектр підходів до вирішення проблеми розбалансованості бюджету, але найбільш затребуваними в сучасних умовах є інструменти боргового фінансування, зокрема емісія цінних паперів, які засвідчують відносини позики. У світовій практиці зазвичай сфера управління борговими цінними паперами держави належить до компетенції Центрального банку країни.

Боргові цінні папери прийнято розмежовувати відповідно до термінів їх обігу на довгострокові та короткострокові. Відповідно, виділяють два сегменти ринку державних боргових цінних паперів. Випуск довгострокових боргових зобов'язань зазвичай здійснюється у періоди, коли країна перебуває у складній економічній ситуації чи реалізує системні реформи у різних сферах життя. Втім, запорукою отримання економічної віддачі від залучених довгострокових коштів від емісії боргових цінних паперів є вкладання їх у доходні інвестиційні проекти,

які дадуть можливість не тільки обслуговувати зобов'язання, але згенерувати достатньо доходу для погашення боргу. У протилежному випадку, коли позичені кошти вкладаються у поточне споживання, взяття нових боргових зобов'язань спричиняє тільки накопичення державного боргу, який в майбутньому може підсилювати ризик неплатоспроможності країни, знижувати її кредитні рейтинги та довіру до держави як до позичальника.

Короткострокові боргові цінні папери у зарубіжній практиці випускають для вирішення проблеми тимчасових касових розривів при виконанні бюджету. Податковим законодавством визначено конкретні строки сплати податків та зборів, які не співпадають із термінами здійснення видатків, які згідно розпису бюджету необхідно проводити рівномірно та безперервно. Це спричиняє розрив між наявними доходами бюджету та його потребою у коштах на фінансування поточних бюджетних витрат. Вирішити цю проблему органи публічної влади можуть у різний спосіб – шляхом взяття позик з єдиного казначейського рахунку або емісії короткострокових боргових цінних паперів. На відміну від боргових цінних паперів з тривалим терміном обігу, для короткострокових боргових зобов'язань, які випускаються для покриття касових розривів бюджету немає такого правила, що ці кошти мають надходити виключно на інвестиційні цілі. Ці борги забезпечені за рахунок майбутніх податкових та інших доходів бюджету, які дадуть можливість в межах бюджетного року повернути позику та сплатити її вартість.

У зарубіжній практиці випуск боргових цінних паперів держави з різним терміном обігу розглядають як найбільш ефективний метод вирішення проблеми покриття бюджетного дефіциту, що має комплексний позитивний ефект для різних суб'єктів економіки: з одного боку, держава має можливість вирішити питання щодо залучення ресурсів для власних потреб; з іншого боку, суб'єкти господарювання, банківські та фінансові установи, домогосподарства мають можливість інвестувати власні заощаджені кошти у ліквідні активи з низьким рівнем ризику та практично гарантованим поверненням та виплатою інтересу. У світовій практиці державні боргові цінні папери котируються як найбільш



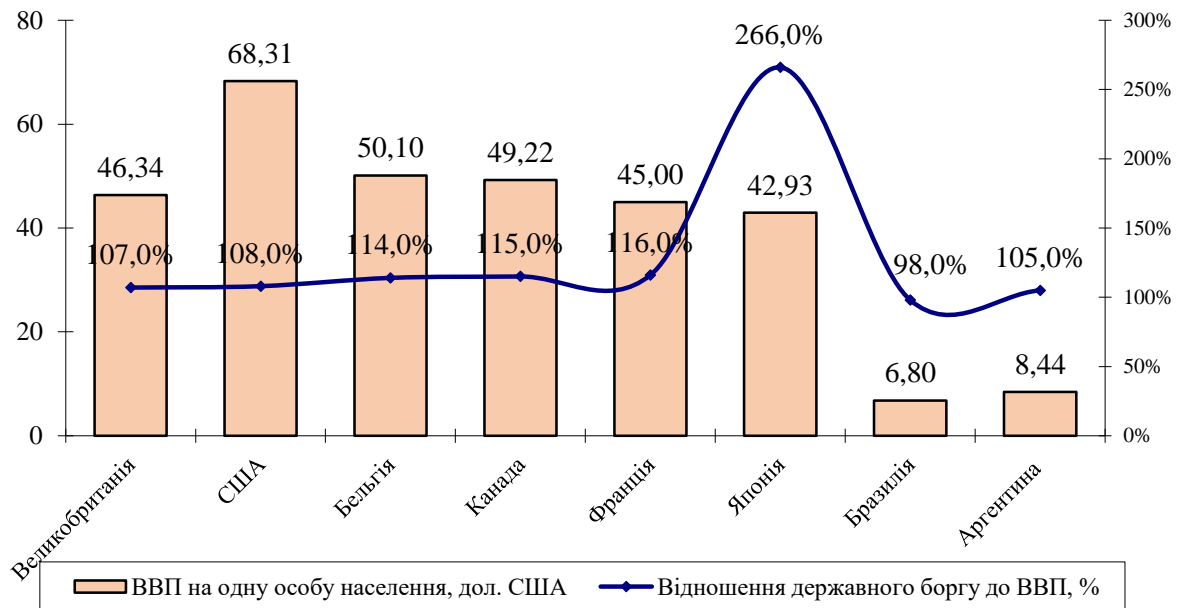
надійні серед усіх видів фондових інструментів. Завдяки емісії боргових цінних паперів, держава активізує процеси інвестування, стимулюючи таким чином зростання економіки.

Важливим аспектом боргової політики є не тільки взяття зобов'язань, але й управління накопиченим боргом для досягнення його оптимальної структури за різними критеріями. Фінансовою наукою і практикою напрацьовано широкий спектр методів та інструментів боргового менеджменту, серед яких найбільший інтерес викликають такі методи, як уніфікація боргу, конверсія, рефінансування, відстрочення, консолідація, дострокове погашення, сек'юритизація тощо.

Сучасний період розвитку світової економіки відзначається значними темпами зростання обсягів кредитних відносин за участі держави. Провідні економіки світу є найбільшими світовими кредиторами та, водночас, мають значні обсяги накопиченого державного боргу, як в абсолютному вимірі, так і в співвідношенні з об'ємом економіки. Відповідно до показників Світового банку, станом на 2023 рік, валовий консолідований державний борг США складає майже 29,5 трлн дол., Японії – 13,1 трлн дол., Франції – 3,3 трлн дол., Італії, Німеччини та Великобританії – по 3,0-3,1 трлн дол. в кожній [2]. Такі показники накопиченого державного боргу значно перевищують норми, визначені для країн членів ЄС Маастрихтськими критеріями. Ними передбачено, що верхньою межею державного боргу країни є рівень 60% від ВВП. Перевищення цього рівня боргового навантаження свідчить про вагомі перспективи погіршення ситуації з фінансовою стійкістю економіки, посилення кредитного ризику для країни та підвищення ризику дефолту.

Разом з тим, такі висновки є доволі поспішні, оскільки у світовій практиці є багато країн, які продовж десятиліть зберігають високий рівень боргового навантаження на економіку, при цьому мають високий кредитний рейтинг, а боргові цінні папери яких користуються значним попитом в інвесторів. Зокрема, відношення державного боргу до ВВП понад критичний рівень, визначений у Маастрихтській угоді, характерний майже для усіх найбільших економік світу. Зокрема, на кінець 2020 року у Японії він становив 266% від ВВП, у Франції –

116%, Великобританії та США – 107-108% (рис. 3.1). Показники боргового навантаження для цих країн на початок 2023 року становили: для Японії – 261,3%, США – 121,7%, Франції – 111,1%, Великобританії – 102,6% [20]. Певне зниження показників для більшості провідних країн, крім США, свідчить про те, що уряди найбільших економік світу намагаються вживати заходів для зниження рівня боргового навантаження й тримання боргової безпеки у прийнятних межах.



**Рис. 3.1. Показники боргового навантаження в окремих найбільших економіках світу у 2020 році [1].**

Незважаючи на такі високі показники боргового навантаження, країни все ж зберігають високі кредитні рейтинги, а ризики дефолту в них невисокі. Навіть у США, де щорічно піднімається питання щодо підвищення граничної межі державного боргу, що стає предметом політичних торгів між представниками двох провідних партій Конгресу, таке протистояння більш подібне на політичні ігрища, ніж на правдоподібну перспективу оголошення дефолту країни. Причини цієї стабільності – у проведенні виваженої політики боргового менеджменту, коли за рахунок корегування обсягів та структури боргових зобов'язань держави уряди забезпечують утримання рівня платоспроможності у безпечних межах.

Водночас, країни, які не мають високого рівня боргового навантаження, але відстають в економічному розвитку, зазвичай сприймаються міжнародними

інвесторами як менш надійні у контексті вирішення питання про перспективи інвестування коштів у їхні боргові цінні папери. Для цих держав притаманні значно нижчі суверенні кредитні рейтинги, а боргові цінні папери розглядаються лише з точки зору здійснення фінансових спекуляцій, а не довгострокового вкладання коштів. Окреме місце займають країни, які на фоні слабкого рівня розвитку економіки демонструють високі показники боргового навантаження. Боргові цінні папери таких країн розглядаються як «токсичні» або «сміттєві» через винятково високий рівень ризику неплатоспроможності країни. Внаслідок цього, доходність по таких цінних паперах також зазвичай дуже висока, щоб перекрити негативне сприйняття інвесторами критичного ризику вкладання у них коштів.

Отже, попри розробленість економічною наукою методології оцінювання боргового навантаження країни як наукового підґрунтя для визначення рівня боргової стійкості та перспектив інвестування у боргові фінансові інструменти уряду, все ж головним чинником, який впливає на кредитні рейтинги країни, вартість кредитних ресурсів та інші умови залучення коштів є рівень розвитку економіки, а не чітке дотримання критеріїв боргової безпеки. Завдяки цьому розвинені економіки мають можливість ефективно використовувати борговий механізм для залучення додаткових ресурсів до бюджету. Натомість, зважаючи на високу вартість кредитних ресурсів та недостатню довіру до них як до позичальників, країни, які розвиваються, зазвичай з пересторогою ставляться до перспектив здійснення запозичень для державних потреб.

Поряд з іншими чинниками, які визначають ефективність використання механізму боргового фінансування суспільних потреб, особливістю політики з використання боргових зобов'язань у розвинених країнах є її цільова орієнтація – якщо у розвинених країнах використання різних форм залучення кредитних ресурсів розглядають як складову цілеспрямованої політики державного впливу на пропорції економічного зростання, регулювання рівня зайнятості, то у країнах зі слабким розвитком економіки вони є вимушеним способом «латання» дірок у бюджеті. У США, Франції, Японії, Німеччині найважливіший напрям боргового

фінансування – це реалізація інфраструктурних проектів, підтримка інновацій, програми розвитку малого і середнього підприємництва. Отже, ключова мета використання боргового методу формування бюджетних ресурсів – не покриття дефіциту коштів на фінансування поточних державних витрат, а інвестування кредитних ресурсів у інноваційні виробництва, що можуть забезпечити високі темпи економічного зростання, структурну перебудову економіки, посилити її стійкість до впливу економічних циклів. Завдяки виваженій цільовій орієнтації боргової політики уряди провідних країн з ринковою економікою мають змогу дотримуватись принципів «здорових» фінансів, коли темпи економічного росту та збільшення доходів бюджету випереджають показники зростання витрат на обслуговування і погашення боргових зобов'язань.

У світовій практиці розроблено доволі широкий перелік методів боргового управління, які можуть використовуватись урядами для впливу на пропорції та динаміку боргових зобов'язань держави. Одним із найбільш затребуваних серед них є метод бюджетної консолідації, який передбачає зниження боргового тиску на економіку за рахунок реалізації урядом комплексної політики, спрямованої на одночасне нарощування доходів та скорочення бюджетних витрат. Таким чином забезпечується зменшення поточної потреби у залученні кредитних ресурсів, що за умови сталості темпів економічного розвитку, веде до поступового зниження рівня боргового навантаження та формування первинного позитивного сальдо бюджету.

Однак, консолідація не є універсальним методом боргового менеджменту. Для впливу на темпи зростання і пропорції державного боргу у зарубіжних країнах також використовують інструменти реструктуризації, сек'юритизації, конверсії, списання боргу та ін. Кожен із них має успішні приклади застосування при вирішенні боргової проблеми у різних країнах світу. Зокрема, конвертація як механізм переведення боргових зобов'язань, номінованих в іноземній валюті у внутрішні боргові інструменти, дає можливість мінімізувати вплив валютного ризику на показники боргової динаміки. Водночас, у процесі конверсії можливо

домогтися пролонгації боргових зобов'язань, вирішити проблему «пікових» дат в обслуговуванні й погашенні боргових платежів.

Подібні принципи вирішення боргової проблеми закладені також в інші інструменти боргового управління. Попри певні відмінності, реструктуризація та сек'юритизація дають можливість конвертувати боргові зобов'язання, щодо яких наближаються терміни їхнього погашення, у нові боргові зобов'язання з іншими умовами залучення кредитних ресурсів. За словами фахівців зі сфери боргових фінансів, грамотне управління борговими зобов'язаннями, використання різних інструментів боргового менеджменту дає можливість уряду домогтись ситуації, коли він практично ніколи не повертає боргу, постійно продовжуючи терміни користування позиченими коштами, заміщуючи старі борги новими.

Однак, в умовах кризи та безпрецедентних викликів стабільності розвитку країни інструментарій боргового менеджменту значно звужується, оскільки не усі кредитори готові йти на поступки країні-боржнику в умовах підвищення рівня ризику її неплатоспроможності. У країн, які переживають складні часи свого розвитку, зазвичай характерне погіршення структури боргових зобов'язань держави за різними критеріями, обмеження доступу до міжнародних ринків позикового капіталу, звуження можливостей належним чином обслуговувати раніше залучені позики. Для країн, які розвиваються, це обертається падінням їхнього суверенного кредитного рейтингу, що на тривалий час «закриває» для них можливість залучення кредитних ресурсів на міжнародному ринку. Щодо розвинених країн, то вони на випадок кризових явищ мають практику втілення цільових програм зі стимулювання економіки, які покликані стабілізувати стан фінансової системи й уникнути значного погіршення боргової ситуації. Разом з тим, навіть для розвинених держав, для яких питання доступу до ринків капіталу навіть в умовах кризи є набагато простішим, ніж для країн із трансформаційною економікою, в кризові періоди проблема ефективності боргового менеджменту набуває неабиякого значення.

Критичний огляд зарубіжного досвіду використання кредитних відносин для формування бюджетних ресурсів, а також боргового менеджменту дає нам

підстави визначити такі базові вектори його запозичення у вітчизняну практику: розвиток інституційного забезпечення управління борговими зобов'язаннями з урахуванням кращого європейського досвіду боргового менеджменту; розробка ефективної системи боргового моніторингу з розділенням відповідальності за здійснення контролю щодо боргових зобов'язань держави; впровадження нових форм та інструментів управління борговими зобов'язаннями для поступального поліпшення структури державного боргу, утримання значень боргової стійкості у безпечних межах.

### **3.2. Напрями розвитку політики у сфері державного кредиту та перспективи забезпечення боргової безпеки держави в період війни**

Загрозливі виклики стабільності розвитку України, зумовлені складною епідемічною ситуацією 2020-2021 років та початком повномасштабної війни з росією у 2022 році змусили державу вдатись до використання боргового методу покриття потреби у бюджетних ресурсах на виконання владних повноважень. У зв'язку із безпрецедентним зростанням обсягів державного боргу менш, ніж за два роки, наукова сфера та експертне середовище все більшу увагу приділяють пошуку способів та інструментів вирішення боргової проблеми, недопущення втрати платоспроможності держави, забезпечення стійкості фінансової системи. Ключовими завданнями боргової політики в сучасних умовах політичної та безпекової невизначеності є утримання боргової ситуації у безпечних рамках, стримування темпів нарощування державного боргу, гарантування належного виконання урядом повноважень щодо обслуговування раніше взятих боргових зобов'язань.

Одним із проблемних моментів боргової ситуації останніх років є високий рівень валютного ризику, зумовлений швидким нарощуванням заборгованості в іноземних валютах. В умовах війни, коли можливості залучення внутрішніх ресурсів обмежені, або й недоречні з позиції негативного впливу на сукупний

попит, основним каналом надходження кредитних ресурсів для покриття потреб держави є зовнішні запозичення. Враховуючи падіння експортних надходжень через руйнування логістичних коридорів, настання строків погашення валютних позик може спричинити значний дефіцит валюти на внутрішньому ринку, що спровокує глибоку девальвацію гривні. З огляду на ці обставини, важливо уже в сучасний період розробляти комплекс превентивних дій, які дадуть можливість утримати боргову ситуацію в безпечних межах і не допустити дестабілізації валютного ринку.

На думку О. Квасовського, у вітчизняній економіці спостерігається досить значний дефіцит капіталу, який складно покрити за рахунок зовнішніх позик. Для вирішення цієї проблеми при управлінні боргом держави важливо сприяти збільшенню частки внутрішніх зобов'язань, які є ефективним інструментом для перерозподілу внутрішніх доходів [40]. Водночас, з метою підтримання інтересу з боку населення й бізнесу до придбання внутрішніх зобов'язань держави уряд має усіяко підвищувати рівень ліквідності й транспарентності ринку боргових цінних паперів: забезпечувати максимальну відкритість операцій у процесі емісії боргових зобов'язань; створити прозорі та зрозумілі умови інвестування коштів у боргові цінні папери держави; гарантувати безумовне і повне обслуговування і погашення боргових зобов'язань держави за цінними паперами, які засвідчують відносини позики з боку уряду; реалізувати заходи щодо підвищення довіри до держави як до позичальника, вести цілеспрямовану роботу над підвищенням рівня суверенного кредитного рейтингу України; забезпечити демократизацію боргових зобов'язань уряду через використання боргових інструментів, які мають низький «пори́г входу», тобто придбати які зможе середньостатистичний громадянин, а не тільки представники заможних верств суспільства.

Стратегічним завданням управління зовнішнім боргом держави, з огляду на сучасні реалії, має стати забезпечення боргової стабільності у поточному періоді й на перспективу, упередження втрати платоспроможності країни, а також диверсифікація структури зовнішніх зобов'язань за низкою критеріїв для зниження залежності боргової ситуації в Україні від коливань кон'юнктури на

зовнішніх ринках позикового капіталу. Враховуючи складну економічну та безпекову ситуацію в Україні, високий рівень невизначеності щодо строків завершення бойових дій, надходження зовнішньої допомоги та інших чинників, головні завдання покращення структури зовнішніх боргових зобов'язань нашої країни мають передбачати таке: орієнтація на максимальне залучення зовнішніх кредитних ресурсів на пільгових умовах, зведення до мінімуму комерційних та дороговартісних кредитів, залучених у попередні роки; диверсифікація валютної структури зовнішнього боргу держави для зниження ризику валютних коливань обмінного курсу валют, у яких визначені державні запозичення; зменшення поточних витрат бюджету на обслуговування й погашення зовнішніх боргів за рахунок використання інструментів боргового менеджменту, які дають змогу відтермінувати строки виконання зобов'язань за державним боргом.

Важливим завданням в сучасних умовах у проведенні боргової політики є покращення структури боргових зобов'язань у контексті умов залучення коштів. Як засвідчили дані проведеного аналізу строкової структури державного боргу, в складі заборгованості України питома вага короткострокових позик невелика, що вказує на продуману політику управління борговими термінами. Разом з тим, враховуючи високий рівень невизначеності ситуації в країні, важливо працювати над збільшенням питомої ваги боргу, залученого на умовах фіксованих ставок процента. В звичайних умовах використання плаваючих ставок процента за позиками є більш вигідним, але при цьому підвищується ризик залежності витрат на обслуговування боргу від коливань кон'юнктури на кредитному ринку. На теперішній час, коли у світі відбувається безпрецедентне зростання політичної напруженості, активізація давніх воєнних конфліктів та відродження «холодної» війни, зростає ризик нестабільності ситуації на світових ринках капіталу, що може спричинити різкі коливання ставок на кредитні ресурси. Воююча держава, якою на даний час є Україна, не може собі дозволити залучати ресурси на таких невизначених умовах, тому взяття позик на умовах фіксації ставок проценту є більш прийнятним. Це дасть можливість утримувати ризикову структуру боргу



в контрольованих межах, більш об'єктивно прогнозувати витрати на погашення зовнішніх боргів і сплату інтересу за ними.

В довоєнний період важливим питанням боргової політики держави було забезпечення стратегічно виваженого управління позиками, які залучаються для реалізації проектів розвитку. У цьому контексті в науковому середовищі значну підтримку мала ідея щодо доцільності розмежування позик, які уряд залучає для покриття дефіциту бюджету, обслуговування і погашення раніше взятих боргів, а також кредитів, які мають інвестиційне призначення, тобто залучені для того, щоб фінансово забезпечити реалізацію проектів розвитку. У такому розподілі боргових зобов'язань держави за ознакою цільового призначення коштів вчені вбачали вагомі переваги, а саме: можливість збільшення питомої ваги видатків розвитку, які покриваються через кредитний механізм; вирішення питання щодо забезпечення стабільності фінансування проектів розвитку з тривалим терміном реалізації; зміцнення контролю за цільовим і ефективним використанням коштів, які залучені у формі позик для реалізації інвестиційних проектів; посилення кореспонденції між обсягами залучення зовнішніх кредитних ресурсів та рівнем виконання бюджетних програм інвестиційного спрямування.

Визнаючи раціональність цих пропозицій щодо підвищення ефективності управління зовнішніми борговими зобов'язаннями держави інвестиційного спрямування, все ж змушені визнати, що вони були слухними для України у довоєнний період. В сучасних умовах уряд практично призупинив виконання інвестиційних проектів, в тому числі й тих, що реалізуються в рамках кредитного фінансування. Однак, рекомендації щодо зміцнення контролю за використанням позикових ресурсів при реалізації інвестиційних проектів постануть з новою актуальністю в післявоєнний період відбудови економіки країни, адже в умовах значної потреби у фінансуванні та обмеженості бюджетних можливостей уряду раціональність використання коштів, залучених на умовах позики для втілення інвестиційних відбудовчих проектів матиме неабияке значення.

На переконання однієї з провідних фахівчинь у сфері боргового управління Т. Богдан, уряд у проведенні боргової політики має звернутись до поширеної

зарубіжної практики використання методу «бенчмарку» як критерію визначення ефективності управлінських дій у сфері боргового менеджменту. На її думку, імплементація такого підходу забезпечить об'єктивність оцінювання підсумків управління державними борговими зобов'язаннями, адже дозволить провадити «активну політику кредитування й торгівлі казначейськими зобов'язаннями із застосуванням стандартних схем і процедур: дострокового викупу, використання деривативів при випуску боргу, хеджування та сек'юритизації боргу» [9, с. 14].

У здійсненні зовнішніх позик зважаючи на сучасні обставини уряду слід орієнтуватись найперше на взаємодію з урядами демократичних країн, а також міжнародними фінансовими організаціями – МВФ, Світовим банком, МБРР та ін. Перевагою залучення коштів від цих суб'єктів є те, що вони більш вигідні з погляду вартості кредитних ресурсів, ніж комерційні позики у міжнародних банківських установ. Разом з тим, залучення таких кредитів передбачає взяття урядом зобов'язань з проведення структурних реформ у фінансовому секторі та інших сегментах національної економіки, а також посилення прозорості роботи публічного сектору, боротьби з корупцією та ін. Зважаючи на нерозвиненість громадянського сектору в Україні, інституційну слабкість вітчизняного соціуму, владні структури неохоче погоджуються на проведення реформ, які спрямовані на обмеження їхнього доступу до ресурсів чи посилення їх контрольованості. Через невиконання вимог МВФ щодо проведення реформ співпраця України з провідною фінансовою інституцією світу неодноразово зривалась, через що жодна із започаткованих програм структурного фінансування економіки нашої країни не вийшла далі, ніж початковий етап реалізації.

Для виправдання гальмування реалізації вимог міжнародних фінансових організацій щодо проведення реформ як умови отримання зовнішніх позик, у свій час в інформаційний простір України було запущено думку про намагання зарубіжних партнерів налагодити зовнішнє управління країною. Владні кола просували в суспільстві думку щодо необхідності обмеження ролі зовнішніх зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями, які намагаються диктувати Україні свою волю у проведенні реформ. Але насправді пропоновані

МФВ та іншими міжнародними фінансовими інституціями реформи є корисними для нашої економіки, спрямовані на зміцнення ринкових відносин, конкуренції та підвищення рівня платоспроможності країни. Обмеження співпраці уряду із провідними фінансовими інституціями світу деструктивно впливало на стан боргового фінансування державних потреб, знижувало інтерес до України як до місця інвестування. Тому актуальною необхідністю сьогодення у проведенні боргової політики уряду є збереження високого темпу відносин з міжнародними фінансовими організаціями, що дасть можливість залучати кредитні ресурси на найбільш вигідних умовах, стане сигналом для інших міжнародних партнерів щодо можливості співпраці з Україною.

Інституційним дороговказом для проведення боргової політики в Україні в сучасний період є Стратегія управління державним боргом на 2021-2024 рр., яка напрацьована на основі положень Бюджетної декларації на 2022-2024 рр. У цьому документі передбачено систему заходів боргового менеджменту у таких напрямках, як покращення управління борговими ризиками, моніторинг вартості боргових зобов'язань, зниження боргового навантаження на економіку [50]. Орієнтованими цілями реалізації цієї Стратегії мало б стати: підвищення питомої ваги боргових зобов'язань, які номіновані у національній валюті; збільшення середнього терміну залучення кредитних ресурсів, згладжування пікових дат здійснення боргових виплат; збільшення ваги довгострокового фінансування, яке залучене на пільгових умовах та ін.

Однак, початок повномасштабної війни з росією призвів до фактичної втрати актуальності закріплених у цій Стратегії пріоритетів боргової політики та визначених цілей орієнтування. Запровадження в країні воєнного стану, значні обсяги бюджетних витрат на оборону території країни від зовнішньої агресії, руйнація значного сегменту вітчизняної економіки призвели до форсованого нарощування боргових зобов'язань держави, у структурі яких переважають зовнішні джерела. Внаслідок цього, тільки за менш, ніж два роки воєнного часу боргове навантаження на економіку збільшилось майже вдвічі, а співвідношення між державним боргом та ВВП перевищило 100%, що характерно для країн із

високим рівнем державної заборгованості. Завдяки переговорам зі кредиторами уряду вдалось відтермінувати дати погашення боргових платежів за зовнішнім державним боргом. Піковий період цих виплат мав припасти на 2022-2023 рр., але уряду вдалось перенести їх на кінець 2024 року з можливістю повторної пролонгації. Це дало можливість зменшити боргові виплати тільки у 2022 році на понад 6 млрд дол. [57]. Разом з тим, актуальним питанням є реструктуризація заборгованості перед комерційними кредиторами, адже відсутність прогресу в цьому питанні може поставити під сумнів макроекономічну стабільність нашої економіки, підірвати перспективи післявоєнного відновлення. Успішні заходи у напрямку проведення реструктуризації за комерційними зовнішніми позиками були передбачені програмою EFF, яку уряд України уклав з МВФ при узгодженні параметрів розширеного фінансування.

Укладеним Україною та МВФ Меморандумом про співпрацю визначено, що упродовж наступних двох років має бути вирішена проблема комерційного зовнішнього державного боргу. Зокрема, вона має передбачати узгодження із кредиторами проведення реструктуризації зовнішнього боргу, строки погашення якого наступають у 2023-2024 рр., а також домовленості з Паризьким клубом кредиторів поступок з їхнього боку для збереження боргової стійкості України у 2026-2027 рр. Однак, вітчизняні науковці застерігають, що проведення чергової реструктуризації зовнішнього державного боргу має враховувати як загальні рекомендації МВФ, так і власний досвід України у проведенні подібних заходів. Зокрема, під тиском складної фінансової ситуації у 2015 році Україна узгодила із зовнішніми кредиторами винятково не вигідні умови реструктуризації боргу, строки погашення якого наступали у цей період. В обмін на часткове списання заборгованості на рівні 20% від його суми, було підвищено ставку процента за користування кредитними ресурсами та узгоджено умови емісії ВВП-варантів – нового боргового інструмента, застосування якого не має прецедентів в історії вітчизняних кредитних відносин [21].

За словами фахівця сфери боргового управління Т. Богдан, угода про емісію цих боргових інструментів визначена таким чином, що вона орієнтована

на задоволення інтересів кредиторів за рахунок погіршення позицій нашої країни. Вона передбачає «отримання кредиторами відсотка приросту ВВП, у разі перевищення темпів економічного зростання понад 3% та 4%, на рівні 15% та 40%, що у кілька разів більше, ніж в умовах за аналогічними угодами в інших країнах. Вилучення 40% приросту ВВП – аномалія, що не має прецедентів у світовій практиці» [8]. Натомість, відсоток списання заборгованості держави за угодою про реструктуризацію комерційного зовнішнього боргу визначений на значно нижчому рівні, ніж у подібних угодах, укладених раніше в інших країнах. Зокрема, за словами Т. Богдан, у світовій практиці є непоодинокі випадки, коли дисконт за облігаціями в процесі реструктуризації сягав понад 50% від їхньої номінальної вартості. Більш того, у низці країн впродовж останніх десятиліть були проведені реструктуризації зовнішніх зобов'язань, які передбачали дисконт на рівні 70-80% до номінальної вартості боргових цінних паперів. Такими були угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу в Сербії, Аргентині та деяких інших державах. Тобто, враховуючи початок іноземного вторгнення в Україну у 2014 році, у якому значна частка вини лежить на пасивній позиції країн Заходу – підписантів Будапештського меморандуму про гарантії безпеки Україні, рівень списання державної заборгованості України мав би бути на порядок вищим.

Відтак, при проведенні нової реструктуризації державного комерційного боргу уряду необхідно наполягати на значному списанні заборгованості, а також не погоджуватись на додаткову емісію гібридних боргових цінних паперів, які прив'язують боргові виплати до темпів економічного зростання. За нашими оцінками, Україні варто наполягати на застосуванні дисконту до номінальної вартості боргових зобов'язань на рівні понад 60%, а також зниження процентної ставки за позикою до рівня первинної угоди. Водночас, у проведенні політики нового залучення зовнішнього фінансування уряду доцільно вживати заходів до підвищення частки безповоротного (грантового) і безпроцентного фінансування на рівні понад 50% від загальних обсягів залучення ресурсів. Зважаючи на причини та характер повномасштабної війни в Україні, яка є екзистенціальною для усієї західної демократичної цивілізації, таке завдання не виглядає як цілком

нереалістичне. Натомість, відстоювання інтересів України у проведенні боргової політики в частині співпраці із зовнішніми кредиторами має забезпечити значне зниження боргового тиску на економіку, підвищити сподівання на швидке та успішне відродження української економіки у поствоєнний період.

### **Висновки до розділу 3**

Світовою економічною наукою напрацьовано широкий спектр підходів до вирішення проблеми розбалансованості бюджету, але найбільш затребуваними в сучасних умовах є інструменти боргового фінансування, зокрема емісія цінних паперів, які засвідчують відносини позики. У світовій практиці зазвичай сфера управління борговими цінними паперами держави належить до компетенції Центрального банку країни.

Сучасний період розвитку світової економіки відзначається значними темпами зростання обсягів кредитних відносин за участі держави. Провідні економіки світу є найбільшими світовими кредиторами та, водночас, мають значні обсяги накопиченого державного боргу, як в абсолютному вимірі, так і в співставленні з об'ємом економіки. Незважаючи на високі показники боргового навантаження, вони зберігають високі кредитні рейтинги, а ризики дефолту в них невисокі. Причини цієї стабільності – у проведенні дієвої політики боргового менеджменту, коли через корегування обсягів та структури боргових зобов'язань держави уряди забезпечують утримання рівня платоспроможності у безпечних межах.

Особливістю політики з використання боргових зобов'язань у розвинених країнах є її цільова орієнтація – використання різних форм залучення кредитних ресурсів розглядають як складову цілеспрямованої політики державного впливу на пропорції економічного зростання, регулювання рівня зайнятості. У світовій практиці розроблено доволі широкий перелік методів боргового управління, які

можуть використовуватись для впливу на обсяг і динаміку боргових зобов'язань держави.

Одним із проблемних моментів боргової ситуації останніх років в Україні є високий рівень валютного ризику, зумовлений швидким нарощуванням боргу в іноземних валютах. З огляду на ці обставини, важливо уже в сучасний період розробляти комплекс превентивних дій, які дадуть можливість утримати боргову ситуацію в безпечних межах і не допустити дестабілізації валютного ринку. Водночас, для підтримання інтересу з боку населення й бізнесу до придбання внутрішніх зобов'язань держави уряд має підвищувати рівень ліквідності й транспарентності ринку боргових цінних паперів: створити прозорі та зрозумілі умови інвестування коштів у боргові цінні папери держави; гарантувати безумовне і повне обслуговування і погашення боргових зобов'язань держави; забезпечити демократизацію боргових зобов'язань уряду через використання боргових інструментів, які мають низький «пори́г входу», тобто придбати які зможе середньостатистичний громадянин.

Стратегічним завданням управління зовнішнім боргом держави, з огляду на сучасні реалії, має стати забезпечення боргової стабільності у поточному періоді й на перспективу, упередження втрати платоспроможності країни, а також диверсифікація структури зовнішніх зобов'язань за низкою критеріїв для зниження залежності боргової ситуації в Україні від коливань кон'юнктури на зовнішніх ринках позикового капіталу. Важливим завданням в сучасних умовах у проведенні боргової політики є покращення структури боргових зобов'язань у контексті умов залучення коштів.

У здійсненні зовнішніх позик зважаючи на сучасні обставини уряду слід орієнтуватись найперше на взаємодію з урядами демократичних країн, а також міжнародними фінансовими організаціями – МВФ, Світовим банком, МБРР та ін. Важливим питанням боргової політики є реструктуризація боргу перед комерційними кредиторами, адже відсутність прогресу в цьому питанні може поставити під сумнів макроекономічну стабільність нашої економіки, підірвати перспективи післявоєнного відновлення.

## ВИСНОВКИ

Державний кредит є однією з невід'ємних складових державної діяльності. У умовах демократії збалансованість державних доходів і витрат є радше винятком, ніж правилом, а використання кредиту для мобілізації фінансових ресурсів набуло сталого характеру. У кредитних відносинах держава може бути у ролі не тільки позичальника, але й кредитора і гаранта. Державний кредит є різновидом кредитних відносин, йому притаманні характеристики, принципи та функції, які спостерігаються для інших форм кредиту. Його розглядають як складову підсистему публічних фінансів, але на відміну від інших ланок, він не формує окремого централізованого грошового фонду, оскільки кошти від участі держави у кредитних відносинах концентруються у бюджеті. Ефективні кредитні відносини вимагають атмосфери довіри між учасниками та відповідального ставлення їх один до одного.

Державний кредит відрізняється від інших видів кредитних відносин тим, що одним із учасників процесу кредитування є держава. Хоча у складі кредитних відносин за участю держави домінують ті, де вона є позичальником, важливо не відкидати і складову державного кредиту, де уряд чи місцеве самоврядування виступають у ролі кредитора. Окрему складову державного кредиту формують відносини, коли держава бере на себе відповідальність за виконання умов кредитних договорів третіх осіб, тобто є гарантом за позиками.

Державний кредит в силу свого призначення має ряд специфічних рис, які відрізняють його від інших форм кредиту та розкривають економічну сутність: добровільність участі у кредитних відносинах; варіативність умов платності позик; високий рівень надійності; варіативність у цільовому призначенні позик. Суспільне призначення державного кредиту реалізується через функції, які він виконує. Провідним у фінансовій науці є підхід, який передбачає виокремлення трьох функцій державного кредиту – розподільчої, контрольної та регулюючої.

Наслідком використання кредитного механізму фінансування суспільних потреб є формування державного боргу. В період мирного розвитку причини



збільшення державного боргу у нашій країні були пов'язані із неспроможністю уряду вирішити проблему бюджетного дефіциту через відсутність політичної волі до прийняття непопулярних рішень та потурання популізму суспільства, гальмування структурних реформ в економіці, нездатність уряду впровадити ринкові механізми ціноутворення на суспільні послуги, відсутність стимулів до енергоефективності.

Державний борг, зважаючи на складну природу свого походження, різний характер впливу на економічну систему, є складним явищем фінансової практики. Він отримує своє вираження у різних формах залучення боргових ресурсів, а отже, у різних видах боргових зобов'язань. У борговій практиці отримали практичне застосування такі ознаки класифікації державного боргу, як джерело походження, термін залучення, валюта залучення. Користь від застосування вказаних критеріїв для структуризації державного боргу в тому, що вони являють собою важливі індикатори оцінювання боргової безпеки, ідентифікації боргових ризиків, що корисно для організації боргового менеджменту та вибору найбільш ефективних інструментів.

Борговий менеджмент є сукупністю послідовних етапів управлінських дій органів публічної влади з приводу залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Такі дії є складовою загальної економічної стратегії держави щодо використання боргового методу фінансування суспільних потреб. Провідною метою управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності держави як позичальника та досягнення стану боргової стійкості як в поточному періоді, так і на перспективу. Вибір конкретних методів та інструментів управління державним боргом є найбільш евристичним етапом боргового менеджменту, адже від раціональності цих управлінських рішень залежить рівень ефективності впливу на боргові зобов'язання держави.

У політиці фінансування дефіциту бюджету впродовж останніх років слід вирізняти період довоєнного часу та воєнні умови, оскільки вони відзначаються радикально відмінними підходами до вирішення цієї проблеми. У довоєнний період провідним каналом залучення кредитних ресурсів для покриття дефіциту

державного бюджету були внутрішні позики, однак уже з 2021 року провідну роль у забезпеченні збалансування доходів і видатків бюджету посіло зовнішнє фінансування. За три квартали 2023 року дефіцит бюджету на 98% було покрито за рахунок зовнішнього фінансування.

У часовому період 2022-2023 рр. у внутрішньому фінансуванні дефіциту бюджету відбулись значні трансформації. У 2022 році провідну роль у залученні коштів до бюджету відіграла емісія військових та інших облігацій, покриття дефіциту бюджетних ресурсів за рахунок використання коштів єдиного рахунку казначейства було вдвічі меншим. Упродовж трьох кварталів 2023 року емісія боргових цінних паперів зменшилась майже у 3,5 рази, а використання коштів ЄКР – вдвічі.

Натомість, у 2023 році уряд продовжував збільшення обсягів зовнішнього фінансування дефіциту бюджету, яке за три квартали досягло 0,78 трлн грн, що в 1,4 рази перевищує річні значення попереднього року. В обсягах зовнішнього фінансування ще більш посилювалось значення позик від міжнародних організацій економічного розвитку, сальдо фінансування за якими склало на кінець вересня 2023 року 727,5 млрд грн. Понад 94% від обсягу залученого фінансування забезпечено шляхом здійснення боргових операцій. У фінансуванні бюджетного дефіциту уряд орієнтувався на заміщення внутрішніх боргів на зовнішні.

Розв'язання росією повномасштабної війни проти України призвело до катастрофічних наслідків для нашої економіки і поглиблення ризиків фінансової системи. Обсяги державного боргу тільки у 2022 році зросли в 1,6 рази й сягнули 3,72 трлн грн, з яких 1,39 трлн грн припадало на внутрішні зобов'язання, а 2,33 трлн грн – на зовнішній борг. За три квартали 2023 року приріст державного боргу склав 17,8%, однак зважаючи на значну базу порівняння, нарощування його обсягів було дуже значним – 0,66 трлн грн. Провідну роль у формуванні внутрішнього боргу у 2023 році продовжує відігравати заборгованість за випущеними борговими цінними паперами, вона є фактично єдиним каналом утворення внутрішніх непогашених зобов'язань. Тільки за період з початку 2023 року цей борг зріс в 1,5 рази й сягнув 1,63 трлн грн. Разом з тим, структура

державного боргу свідчить, що в складний період державотворення, коли перед країною постають безпрецедентні виклики державності, уряд все ж проводить достатньо виважену боргову політику, намагаючись диверсифікувати джерела залучення ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, зберігати прийнятну строкову структуру боргових зобов'язань.

Формування тенденцій бюджетного кредитування в Україні впродовж останніх років відбувається під впливом багатьох нестандартних чинників, таких як епідемія коронавірусу, криза глобалізації, а з 2022 року – повномасштабна війна з росією. До кінця 2020 року сальдо бюджетного кредитування як різниця між виданими і повернутими бюджетними позиками поступово збільшувалось. Однак, уже з 2021 року траєкторія еволюції бюджетного кредитування значно змінилась. Значно більші зміни у процесах бюджетного кредитування у нашій країні відбулись у 2022 році, коли розпочалось повномасштабне вторгнення росії на територію України. Вперше за останні роки «чисте» сальдо кредитування з бюджету стало від'ємним на рівні -3,33 млрд грн. Воно ще більше поглибилось у 2023 році, коли за підсумками трьох кварталів обсяги вилучення бюджетних ресурсів з процесу кредитування досягли 7,1 млрд грн.

Очевидно, що в час війни першочергової уваги з боку держави потребують питання підсилення обороноздатності Збройних сил та відсічі агресору. За цим умов виділяти значні кошти на кредитування економіки чи соціальних питань немає можливості. Проте, із завершенням бойових дій та початком відбудови нашої країни потреба у розвитку бюджетного кредитування постане знову. Перспективними напрямками надання бюджетних позик мають стати надання мікрокредитів для започаткування власної справи, пільгове кредитування для здобуття професійної освіти, реалізація масштабних програм кредитування житла для різних категорій населення, таких як внутрішньо переміщені особи, ветерани війни, молоді сім'ї та інші.

Світовою економічною наукою напрацьовано широкий спектр підходів до вирішення проблеми розбалансованості бюджету, але найбільш затребуваними в сучасних умовах є інструменти боргового фінансування, зокрема емісія цінних

паперів, які засвідчують відносини позики. У світовій практиці зазвичай сфера управління борговими цінними паперами держави належить до компетенції Центрального банку країни.

Сучасний період розвитку світової економіки відзначається значними темпами зростання обсягів кредитних відносин за участі держави. Провідні економіки світу є головними світовими кредиторами та, водночас, мають значні обсяги накопиченого державного боргу, як в абсолютному вимірі, так і в співставленні з об'ємом економіки. Незважаючи на високі показники боргового навантаження, вони зберігають високі кредитні рейтинги, а ризики дефолту в них невисокі. Причини цієї стабільності – у проведенні дієвої політики боргового менеджменту, коли через корегування обсягів та структури боргових зобов'язань держави уряди забезпечують утримання рівня платоспроможності у безпечних межах.

Особливістю політики використання боргових зобов'язань у розвинених країнах є її цільова орієнтація – використання різних форм залучення кредитних ресурсів розглядають як складову цілеспрямованої політики державного впливу на пропорції економічного зростання, регулювання рівня зайнятості. У світовій практиці розроблено доволі широкий перелік методів боргового управління, які можуть використовуватись для впливу на обсяг і динаміку боргових зобов'язань держави.

Одним із проблемних моментів боргової ситуації останніх років в Україні є високий рівень валютного ризику, зумовлений швидким нарощуванням боргу в іноземних валютах. З огляду на ці обставини, важливо уже в сучасний період розробляти комплекс превентивних дій, які дадуть можливість утримати боргову ситуацію в безпечних межах і не допустити дестабілізації валютного ринку. Водночас, для підтримання інтересу з боку населення й бізнесу до придбання внутрішніх зобов'язань держави уряд має підвищувати рівень ліквідності й прозорості ринку боргових цінних паперів: створити прозорі та зрозумілі умови інвестування коштів у боргові цінні папери держави; гарантувати безумовне і повне обслуговування і погашення боргових зобов'язань держави;

забезпечити демократизацію боргових зобов'язань уряду через використання боргових інструментів, які мають низький «поріг входу», тобто придбати які зможе середньостатистичний громадянин, а не тільки представники заможних верств суспільства.

Стратегічним завданням управління зовнішнім боргом держави, з огляду на сучасні реалії, має стати забезпечення боргової стабільності у поточному періоді й на перспективу, упередження втрати платоспроможності країни, а також диверсифікація структури зовнішніх зобов'язань за низкою критеріїв для зниження залежності боргової ситуації в Україні від коливань кон'юнктури на зовнішніх ринках позикового капіталу. Важливим завданням в сучасних умовах у проведенні боргової політики є покращення структури боргових зобов'язань у контексті умов залучення коштів.

У здійсненні зовнішніх позик зважаючи на сучасні обставини уряду слід орієнтуватись найперше на взаємодію з урядами демократичних країн, а також міжнародними фінансовими організаціями – МВФ, Світовим банком, МБРР та ін. Важливим питанням боргової політики є реструктуризація боргу перед комерційними кредиторами, адже відсутність прогресу в цьому питанні може поставити під сумнів макроекономічну стабільність нашої економіки, підірвати перспективи післявоєнного відновлення. При проведенні нової реструктуризації державного комерційного боргу уряду необхідно наполягати на значному списанні заборгованості та не погоджуватись на емісію гібридних боргових цінних паперів, які прив'язують боргові виплати до темпів економічного зростання. Україні варто наполягати на застосуванні дисконту до номінальної вартості боргових зобов'язань на рівні понад 60%, а також зниженні процентної ставки за позикою до рівня первинної угоди. У політиці нового залучення зовнішнього фінансування уряду доцільно вживати заходів щодо підвищення частки безповоротного (грантового) і безпроцентного фінансування на рівні понад 50% від загальних обсягів залучення ресурсів. Зважаючи на причини та характер повномасштабної війни в Україні, яка є екзистенціальною для усєї західної демократичної цивілізації, це завдання виглядає цілком нереалістичним.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. GDP per capita (current USD). All Countries and Economies. (20 August 2021). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
2. National Debt by Country / Countries with the Highest National Debt 2023. URL: <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/countries-by-national-debt>
3. Базилевич В., Базилевич К., Баластрик Л. Макроекономіка: підруч. К.: Знання, 2007. 703 с.
4. Базилевич В., Баластрик Л. Державні фінанси: Навчальний посібник; за заг. ред. В. Базилевича. Вид. 2-ге, доп. і перероб. К.: Атіка, 2004. 368 с.
5. Бак Н. А. До питання про повоєнні реалії державного кредиту в Україні. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки: матеріали IV міжнародної науково-практичної конференції* (12 травня 2022 р.). Чернівці: Чернівецький нац. ун-т, 2022. С. 65-68.
6. Батракова Т. І., Денисенко А. А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 26. С. 123-128.
7. Богдан Т. Глобальний борг та новітні тренди боргових потоків капіталу: ризики і можливості для України. Експертно-аналітичний центр «ОПТИМА». Київ, 2019. 33 с.
8. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу: необхідні параметри та наслідки. LB.ua. 2023. 9 травня. URL: [https://lb.ua/economics/2023/05/09/554363\\_restrukturizatsiya\\_zovnishnogo.html](https://lb.ua/economics/2023/05/09/554363_restrukturizatsiya_zovnishnogo.html)
9. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. *Вісник НБУ*. 2011. № 11. С. 10-17.
10. Бондарук Т. Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу. *Фінанси України*. 2006. № 4. С. 14-19.
11. Бюджетний кодекс: Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

12. Вахненко Т. П. Вдосконалення управління державним боргом України. *Фінансова система України. Збірник наукових праць*. Острог: В-во «Національний університет «Острозька академія», 2005. Ч. 2. С. 124-132.
13. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки: моногр. К.: Альтерпрес, 2000. 152 с.
14. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14-28.
15. Вахненко Т. П. Перспективні напрями політики державних запозичень в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2005. № 1. С. 65-76.
16. Венгер В. В. Фінанси: навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
17. Виконання державного бюджету України з 2008 по 2023 рр.. Інформаційно-аналітичний портал [Minfin.com.ua](http://Minfin.com.ua). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
18. Вівчар О., Солдак М. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*: збірник наукових праць. Львів: В-во Львівської політехніки, 2011. С. 371-375.
19. Вінницький П. Особливості управління зовнішнім державним боргом України та напрями його удосконалення. *Роль фінансово-кредитної системи у розвитку економіки країни*: матер. наук. інтернет-конф. 2010. URL: <http://conf-cv.at.ua/forum/44-351-1>
20. Вінокуров Я. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? *Економічна правда*. 2022. 25 жовтня. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/>
21. Горин В. П., Квасниця О. В., Романків А. А. Тенденції фінансування бюджетного дефіциту та пріоритети боргової політики України в умовах війни. *Ефективна економіка*. 2023. № 9. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/>

22. Государственные финансы: учеб. пос. / В. Федосов и др.; под ред. В. Федосова, С. Огородника, В. Суторминой. К.: Лыбидь, 1991. 276 с.
23. Гулий О. Стратегії управління зовнішнім боргом як фактор забезпечення фінансової безпеки держави. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2010. № 90. Ч. 2. С. 66-67.
24. Дашкевич В. Практика використання державного кредиту у стимулюванні соціально-економічного розвитку. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Західноукраїнського національного університету. Вип. 3. Т. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2023.
25. Державний кредит: навчально-методичні матеріали до вивчення курсу / Н. П. Лубкей та ін. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 106 с.
26. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. *Економічний аналіз*: зб. наук. праць ТНЕУ. Тернопіль: Економічна думка, 2008. Вип. 2 (18). С. 82-87.
27. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посіб. / З. І. Ватаманюк та ін. К.: Альтернативи, 2005. 608 с.
28. Жулин О. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. *Управління проектами, системний аналіз і логістика*. 2012. Вип. 9. С. 319-322.
29. Іваненко Ю. Державний борг України в цифрах і не тільки. Чи є необхідність у його достроковому погашенні. *Вісник Національного банку України*. 2003. № 12. С. 4-6.
30. Кириленко О. П. Проблеми оптимізації структури державного боргу. *Вісник Тернопільського національного університету*. 2007. № 5. С. 115-119.
31. Кириченко О., Кудрицький В. Сучасні теорії управління зовнішньою заборгованістю. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 7. С. 15-27.
32. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси: навчальний посібник. Львів: Новий світ, 2006. 568 с.
33. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: моногр. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.



34. Коломийчук Н., Дашкевич В. Діалектика сутності та функцій державного кредиту. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Західноукраїнського національного університету. Вип. 3. Т. 1. Тернопіль: ЗУНУ, 2023.
35. Кудряшов В. П. Курс фінансів: навч. посіб. К.: Знання, 2008. 431 с.
36. Кучер Г. В. Управління державним боргом: Підручник. К.: КНТЕУ, 2002. 342 с.
37. Лондар Л. П. Забезпечення боргової стійкості України щодо впливу зовнішніх шоків із використанням передового міжнародного досвіду: Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень. Серія: «Економіка». 2019. № 7. 12 с. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/zabezpechennya-borgovoistiykosti-ukraini-schodo-vplivu-zovnishnikh-shokiv>
38. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. К.: Центр учбової літератури, 2008. 352 с.
39. Малий І. Й., Фоя О. В. Стратегія управління державним боргом (інвестиційний аспект). *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 5-6. С. 115- 122.
40. Машко А. І., Квасовський О. Р. Теоретичні підходи до визначення сутності дефіциту бюджету. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2014. № 8. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur\\_2014\\_8\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur_2014_8_6)
41. Мороз І. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021. Вип. 1 (66). С. 48-63.
42. Невінчаний І. С. Основні шляхи подолання бюджетного дефіциту в Україні. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2007. № 6. С. 98-101.
43. Панчук А. В. Державний кредит: конспект лекцій. К.: КДТЕУ, 1995. 20 с.
44. Петик Л. О., Горанська Н. В., Саранчук Н. Д. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. *Бізнес Інформ*. 2020. № 12. С. 332-337.

45. Показники державного боргу України за типом кредитора і типом боргового зобов'язання за період до 2023 року. *Офіційний веб-портал відкритих даних OpenBudget.gov.ua*. URL: <https://openbudget.gov.ua/debt/state?class=creditors>
46. Показники кредитування Державного бюджету України за період до 2023 року. *Офіційний веб-портал відкритих даних OpenBudget.gov.ua*. URL: <https://openbudget.gov.ua/national-budget/credit?class=functional&view=table>
47. Показники фінансування Державного бюджету України за період до 2023 року. *Офіційний веб-портал відкритих даних OpenBudget.gov.ua*. URL: <https://openbudget.gov.ua/national-budget/finance?class=debts>
48. Про затвердження Порядку казначейського обслуговування державного бюджету за витратами: Наказ Міністерства фінансів України від 24.12.2012 р. № 1407. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0130-13#Text>
49. Про затвердження Порядку погодження залучення державними підприємствами, у тому числі господарськими товариствами (крім банків), у статутному капіталі яких 50 та більше відсотків акцій (часток) належать державі, кредитів (позик), надання гарантій або поруки за такими зобов'язаннями: Постанова КМУ 15.06.2011 р. № 809. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/809-2011-%D0%BF#Text>
50. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: Постанова КМУ від 09.12.2021 р. № 1291. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%Середньострокова%20СУДБ%202021-2024.pdf>
51. Радіонов Ю. Д. Фінансова безпека України: проблеми та шляхи забезпечення. *Економіка та держава*. 2015. № 11. С. 55-59.
52. Романенко О. Р. Фінанси: Підручник. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 312 с.
53. Романенко О. Р., Огородник С. Я., Зязюн М. С., Славкова А. А. Фінанси: навчально-методологічний посібник для самостійного вивчення дисципліни. К.: КНЕУ, 2003. 387 с.

54. Синявська Л. Державний борг України: динаміка та основні проблеми управління. *Вісник Львівського національного аграрного університету*. 2013. № 20. С. 162-167.
55. Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця. К.: НВЦ НБУВ, 2009. 687 с.
56. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки*. 2021. № 1 (47). С. 123-133.
57. Україна у 2023 році може витратити на погашення боргів понад 700 мільярдів гривень – проєкт бюджету <https://sud.ua/uk/news/publication/249997-ukraina-v-2023-godu-mozhet-potratis-na-pogashenie-dolgov-bolee-700-milliardov-griven-proekt-byudzheta>
58. Уряд прийняв рішення про надання державних гарантій на портфельній основі у 2022 році. Урядовий портал «Дія.Бізнес». URL: <https://business.diiia.gov.ua/cases/finansi/urad-prijnav-risenna-pro-nadanna-derzavnih-garantij-na-portfelnij-osnovi-u-2022-roci>
59. Федосов В. М. Теорія фінансів. К.: Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
60. Федосов В. М., Колот О. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту. *Фінанси України*. 2008. № 3. С. 3-33.
61. Фінанси: Підручник / С. І. Юрій та ін.; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.
62. Форкун І., Хитра К. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 2. Т. 3. С. 195-199.