

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ І ДЕРЖАВНИЙ БОРГ: ПРАГМАТИКА
ФОРМУВАННЯ ТА ВЕКТОРИ ОПТИМІЗАЦІЇ**

ОХОТНИЦЬКИЙ ЮРІЙ ВОЛОДИМИРОВИЧ

Студент гр. ФПФМ-22

Науковий керівник:
д.е.н., професор Кізима Т.О.

Тернопіль – 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Науково-теоретичні засади державного кредиту і державного боргу	7
1.1. Концептуалізація, економічна сутність та роль державного кредиту в сучасній економічній системі	7
1.2. Державний борг як наслідок існування державного кредиту: науково-теоретичний та організаційно-правовий аспекти	16
Висновки до розділу 1	21
РОЗДІЛ 2. Прагматика формування державного боргу України в умовах повномасштабної війни	22
2.1. Аналіз структури й динаміки державного боргу України	22
2.2. Прагматизм використання ОВДП і військових облігацій у контексті регулювання державної заборгованості	30
2.3. Гарантований державою борг: специфіка формування та сучасні тренди	35
Висновки до розділу 2	40
РОЗДІЛ 3. Стратегічні вектори оптимізації обсягів і структури державного боргу України в сучасних реаліях	41
3.1. Міжнародна фінансова допомога Україні та її вплив на боргову безпеку держави	41
3.2. Перспективи співпраці України із зовнішніми партнерами щодо оптимізації боргового навантаження	47
Висновки до розділу 3	55
ВИСНОВКИ	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	61
ДОДАТКИ	67

ВСТУП

Актуальність теми. Упродовж останніх десятиліть важливою складовою фінансової системи практично будь-якої країни світу є державний кредит, позаяк нині важко знайти державу, спроможну розвиватись без запозичень у тій чи іншій формі.

Україна, до початку повномасштабного російського вторгнення, теж здійснювала різноманітні запозичення як на вітчизняному, так і світовому ринках та водночас мала чітку, напрацьовану стратегію управління державним боргом на середньострокову перспективу. Однак неспровокована війна внесла суттєві корективи у функціонування національної економіки загалом та боргової політики зокрема.

Нині вітчизняна економіка функціонує в режимі воєнного стану, тож обслуговування раніше взятих боргів чинить додатковий тиск на бюджет країни. Відтак пошук альтернативних джерел залучення таких вкрай необхідних фінансових ресурсів стає головним напрямом сучасної боргової політики України.

Безумовно, проблематика оптимального функціонування державного кредиту і державного боргу суттєво впливає на макроекономічну ситуацію в країні. Тому, беручи до уваги вітчизняну специфіку та враховуючи сучасні реалії, маємо підстави стверджувати, що державний борг, як похідний результат існування державного кредиту, нині є для України, з одного боку, історично-об'єктивним явищем; а з іншого – суб'єктивно-сформованим, позаяк він свого часу формувався й поступово накопичувався під дією низки суб'єктивних факторів та певних урядових недопрацювань і прорахунків у процесі тогочасного становлення і розвитку національної економіки.

Актуальність теми особливо посилилася на фоні повномасштабної війни, яку РФ розпочала проти України на початку 2022 року. Це стократно посилює необхідність вирішення назрілих проблем у борговій сфері та потребує пошуку нових векторів удосконалення чинного механізму

управління державним боргом України в сучасних складних фінансово-економічних та військово-політичних реаліях.

Проблеми державного кредиту і державного боргу тривалий час перебувають у центрі уваги зарубіжних та вітчизняних учених (Р. Барро, Т. Богдан, Т. Боднарук, Дж. Б'юкенен, Т. Вахненко, Т. Венгер, А. Гальчинський, В. Дудченко, Н. Зражевська, В. Козюк, В. Корнівська, Г. Кучер, А. Лернер, В. Лисовенко, М. Макгрейвер, Я. Онищук, М. Пасічний, Г. Роузен, М. Савлук, Дж. Сакс, Т. Сальникова, О. Рожко, В. Федосов, С. Юрій та ін.). Проте нинішня непроста ситуація вимагає нових підходів до формування оптимальної системи управління державною заборгованістю в Україні. Тож важливість окресленої проблематики, її актуальність та гостра необхідність вирішення назрілих питань обумовили вибір теми кваліфікаційної роботи, визначили її мету і основні завдання дослідження.

Метою роботи є науково-теоретичне обґрунтування та практичне вирішення проблем раціонального формування державного боргу України в умовах ведення повномасштабної війни.

Для досягнення поставленої мети в роботі вирішено *ряд завдань*, головними з яких є:

- обґрунтувати економічну сутність та роль державного кредиту в сучасній економічній системі;
- охарактеризувати науково-теоретичні та організаційно-правові аспекти державного боргу як наслідку існування державного кредиту;
- проаналізувати структуру й динаміку державного боргу України в контексті його основних показників;
- дослідити прагматику використання ОВДП і військових облігацій у контексті регулювання державної заборгованості;
- здійснити оцінку сучасних трендів формування гарантованого державою боргу;
- проаналізувати вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову безпеку України;

- виокремити основні напрями співпраці України із зовнішніми партнерами щодо оптимізації боргового навантаження.

Об'єктом дослідження є державний кредит і державний борг.

Предметом дослідження є науково-теоретичні та прагматичні аспекти формування та оптимізації державного боргу України в умовах повномасштабної війни.

Теоретико-методологічною основою дослідження є наукові базові положення й засадничі принципи сучасних теорій державної заборгованості, науковий доробок вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем оптимізації боргового фінансування.

При написанні кваліфікаційної роботи застосовано загальнонаукові *методи дослідження*, з-поміж яких: діалектичний метод – для ідентифікації закономірностей та базових принципів розвитку державного кредиту й державного боргу; економіко-статистичний метод, методи порівняльного і структурного аналізу – для оцінювання сучасних трендів, моніторингу актуальних тенденцій і окреслення подальших перспектив формування та оптимізації зовнішнього і внутрішнього державного боргу України; логічний метод та метод аналогій – для виявлення основних проблем управління державним боргом в Україні та світі; класифікації та експертних оцінок – для визначення головних чинників, що впливають на тенденції та обсяги формування державної заборгованості в умовах повномасштабного військового вторгнення РФ на територію України.

Інформаційно-аналітичну базу дослідження становлять законодавчі й нормативно-правові акти, що регулюють специфіку управління державним боргом України, матеріали Міністерства фінансів України, звітні дані Національного банку України, науково-експертні та інформаційно-аналітичні матеріали міжнародних фінансових організацій та фондів, монографічна література, ресурси мережі Інтернет з тематики дослідження.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає у поглибленні категорійно-понятійного апарату з тематики дослідження та формуванні

стратегічних векторів формування й оптимізації державної заборгованості України в умовах повномасштабної війни.

Практична значимість отриманих у кваліфікаційній роботі результатів полягає у розробленні пропозицій щодо основних напрямів оптимізації державного боргу в умовах ведення повномасштабної війни і повоєнного відновлення України та можливості використання основних пропозицій автора у діяльності державних органів та інституцій, що здійснюють управління державним боргом в Україні.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 55 найменувань на 6 сторінках і 4 додатки на 9 сторінках. Робота містить 5 таблиць і 14 рисунків. Основний зміст роботи викладено на 60 сторінках.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Найбільш вагомі наукові результати кваліфікаційної роботи на тему: «Прагматика формування державного боргу і фінансова допомога Україні в умовах війни» пройшли апробацію на Десятій заочно-дистанційній конференції студентів і молодих вчених «Актуальні питання фінансової теорії та практики», що проходила у Західноукраїнському національному університеті (м. Тернопіль, 26 квітня 2023 року. С. 94-97); на тему: «Міжнародна фінансова допомога Україні в умовах війни та її вплив на боргову безпеку держави» пройшли апробацію на Дев'ятих Всеукраїнських наукових читаннях пам'яті С.І. Юрія (м. Тернопіль, 17 листопада 2023 року. С. 100-103); наукова стаття на тему: «Боргова безпека України і фінансова допомога міжнародних партнерів: аспекти взаємовпливу» була опублікована у збірнику наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Західноукраїнського національного університету «Фінансове забезпечення сталого розвитку» (Вип. 3. Т. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2023).

РОЗДІЛ 1

НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Концептуалізація, економічна сутність та роль державного кредиту в сучасній економічній системі

Неспровоковане повномасштабне військове вторгнення РФ на територію України у лютому 2022 року спричинило стрімке загострення проблем, пов'язаних із функціонуванням державно-кредитних відносин як невід'ємної складової сучасних світогосподарських зв'язків.

Спершу варто акцентувати, що дослідження державного кредиту мають тривалу історію як у зарубіжній, так і вітчизняній фінансовій науці й продовжують залишатися надзвичайно актуальними і дотепер.

Традиційно батьківщиною державного кредиту дослідники вважають Англію – надзвичайно розвинену на той час країну світу. Уміле використання тогочасними можновладцями державного кредиту для фінансування потреб цієї країни забезпечило Англії у XVI-XVII ст. неймовірну славу і велич.

Історично державний кредит виник як наслідок урядових рефлексій на величезні бюджетні дефіцити. Адже стрімкий розвиток тодішніх економічних відносин потребував величезних обсягів додаткових ресурсів, одним із джерел котрих і став державний кредит. Загалом доцільність фінансування за рахунок позичених державою коштів дослідники обґрунтовують у таких основних випадках:

- 1) якщо з'являються невідкладні видатки, спричинені певними форс-мажорними обставинами (скажімо, раптові кризові явища, війни, несподівані стихійні лиха, різного роду політичні потрясіння тощо);
- 2) якщо виникають нагальні видатки соціального характеру, необхідні для забезпечення гідного рівня добробуту і безпеки громадян;

3) при необхідності фінансування стратегічних інфраструктурних об'єктів загальнодержавного значення (скажімо, залізниці, аеропорти, автомагістралі, водні канали тощо).

І це вважаємо цілком справедливим, позаяк фінансування вищенаведених напрямів є вкрай необхідним і логічно виправданим.

Однак варто наголосити, що в сучасних умовах державний кредит, як економічне явище та суспільна позикова система, набуває все більшого поширення та все масштабніших обсягів. Яскравим свідченням цьому є вислів невідомого автора: «Якщо ви заборгували 50 доларів, то ви – боржник; якщо ви заборгували 50 тисяч доларів, то ви – дрібний підприємець; якщо ви заборгували 50 мільйонів доларів, то ви – корпорація; якщо ви заборгували 50 мільярдів доларів, то ви – уряд».

Відтак, зважаючи на стрімко зростаючу роль державного кредиту у системі публічних фінансів більшості країн світу та беручи до уваги щільну кореляцію між державним кредитом й економічним розвитком будь-якої країни світу, акцентуємо на суттєвому зростанні наукового інтересу українських і зарубіжних вчених до поняття державного кредиту (тим паче що державний кредит й донині нерідко інтерпретують у категоріях добра і зла, а саме: то як запоруку незмінного процвітання, то як пряму загрозу фінансовій безпеці країни). Вищенаведена ситуація, звісно ж, спричинила появу різноманітних трактувань сутності цього поняття, тож проаналізуємо їх більш детально.

Фундатор класичної економічної теорії А. Сміт у своїй науковій праці «Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй» (1776 р.) попереджав, що «стрімке зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника» [42, с. 125-126].

А Д. Юм взагалі застерігав: «Одне з двох — або нація мусить звести державний борг до нуля, або державний борг знищить націю» [50, с. 112].

А. Лернер [55] значно лояльніше ставився до внутрішнього державного боргу (позаяк при ньому загальний рівень споживання в країні не

зменшується, адже грошові потоки лише перерозподіляються між окремими членами суспільства), на відміну від зовнішнього боргу, якого учений вважав більш небезпечним (адже залучені за допомогою державного кредиту кошти здебільшого використовуються на споживання, а не на продукування новоствореної вартості й суспільного багатства.

Р. Барро [52] взагалі переконував, що зростання запозичень жодним чином не чинить будь-якого прямого впливу на економічний розвиток держави, а заміна урядових боргів новими податками лише дещо полегшує переміщення фінансових ресурсів між різними поколіннями сучасників і нащадків. Тобто, означена ситуація ніяким чином не впливає ні на зміну умов виробництва, ні на рівень процентної ставки, ні на рівень цін в країні.

Доволі нетиповим в економічній літературі попередніх епох є трактування державного кредиту як «благословенного інституту, наймогутнішого важеля розвитку економіки і культури, Архімедової точки опори для великих реформ і перетворень» [23]. Саме німецького дослідника К. Дітцеля [23] вважають типовим прихильником існування державного кредиту, позаяк учений завжди відстоював думку про те, що позики уряду сприяють політичній стабільності в державі, стимулюють приватні заощадження та розвивають виробництво.

Один із класиків марксизму К. Маркс у першому томі всесвітньовідомої праці «Капітал» писав: «Система суспільного кредиту, тобто державних боргів, зародки якої ми відкриваємо у Генуї та Венеції ще у середні віки, поширилася по всій Європі... Державний кредит стає символом довіри до капіталу» [35, с. 471].

Проте слід акцентувати, що вже у другій половині XX ст. погляди як науковців, так і владних урядувальників щодо державного кредиту, як позитивного для національних економік явища, гостро і безкомпромісно критикувалися з боку таких знаних економістів як Р. Масгрейв, Дж. Б'юкенен, Ф. Модільяні. Скажімо, Дж. Б'юкенен у праці «Суспільні принципи державного боргу. Виправдання й підтвердження» (1958 р.) [53]

обґрунтував реальні небезпеки нарощування державних боргів та закликав до їх скорочення. Так звану «кейнсіанську революцію» Дж. Б'юкенен звинувачував у зумисній переоцінці переваг боргового фінансування, котре на практиці лише створювало ілюзорну безпроблемність і видимість макроекономічного регулювання за допомогою цього інструменту. Учений стверджував, що нинішні політики охочіше надають перевагу накопиченню державних боргів, ніж посиленню оподаткування, адже державні запозичення сприймаються суспільством не так негативно, як це має місце у випадку з податками (котрим значною мірою властивий негативний підтекст).

При цьому варто наголосити, що все таки більшість науковців та урядових функціонерів засуджують лише надмірні обсяги й ірраціональні форми державної заборгованості, а не саме поняття державного кредиту. Відтак й донині державний кредит залишається могутнім засобом акумуляції необхідних ресурсів для фінансування потреб сучасного суспільства.

Загалом державний кредит, як економічна категорія, є «сукупністю економічних відносин між державою (в особі органів влади і управління), з одного боку, і резидентами (фізичними та юридичними особами) та нерезидентами (у тому числі іноземними державами й міжнародними фінансовими інституціями), з іншого, у яких держава традиційно виступає в ролі позичальника (рідше – кредитора і гаранта)» [47, с. 241].

За юридично-правовим статусом державний кредит трактують «як врегульований нормами права механізм залучення додаткових коштів державою, або як сукупність особливих фінансових правовідносин, передбачених нормативно-правовими актами, що обумовлюються політико-економічними прерогативами держави у процесі залучення нею тимчасово вільних коштів на засадах добровільності, зворотності, платності і строковості» [47, с. 241-242].

Варто зазначити, що сучасні науковці загалом виокремлюють такі основні функції державного кредиту:

фіскальну (забезпечує формування централізованого фонду держави – бюджету. Тобто, за допомогою цього інструменту держава залучає необхідні їй кошти для фінансування термінових витрат);

регулюючу (використовуючи державний кредит як важливий інструмент для регулювання економіки, уряд реалізує відповідну фінансову політику. Адже обсяги державного кредиту, а також його форми та методи розміщення і погашення прямо або ж опосередковано впливають практично на усі найбільш вагомні економічні процеси в державі, зокрема: норму оподаткування, обсяги бюджетного фінансування, темпи економічного зростання, розподіл доходів між різними групами населення та господарюючими суб'єктами, на обсяги бюджетного дефіциту й розмір грошової маси в обігу, на зменшення або ж збільшення сукупного попиту і сукупної пропозиції, на рівень споживання і заощадження, стан міжнародної платоспроможності і кредитний рейтинг країни);

стимулюючу (якщо темпи зростання валового внутрішнього продукту перевищують відсоткові ставки за борговими зобов'язаннями держави, то за рахунок державного кредиту формуються додаткові доходи державного бюджету. Тобто, за низьких відсоткових ставок і водночас високих темпів зростання ВВП суверенний борг сприяє формуванню додаткових доходів бюджету і, таким чином, стимулює соціально-економічний розвиток країни);

контрольну (забезпечує контроль за процесом залучення державних позик та подальшим розміщенням позичених коштів, що дає можливість контролювати напрями й цільове використання таких позик).

Проте вважаємо, що регулюючу функцію більш доцільно було б замінити на стабілізуючу (позаяк кошти, що залучаються за допомогою державного кредиту, спрямовуються передусім на стабілізацію соціально-економічних процесів у державі), вказавши, таким чином, на кінцеву мету процесів регулювання за допомогою державного кредиту.

Загалом же, враховуючи сучасні тенденції у прагматичній функціонування державного кредиту, доцільно виокремлювати як переваги

позикового фінансування, з-поміж яких: «внаслідок здійснюваних урядом запозичень суттєво зростають фінансові можливості держави; у сучасних суспільствах позики, з психологічної точки зору, викликають менше опору, аніж податки, чим і полегшується мобілізація відповідних коштів (світовій фіскальній практиці відомі численні «податкові бунти», а от залучення позик не викликає громадського супротиву); покриття дефіциту бюджету здійснюється неінфляційним (беземісійним) способом; державний кредит перерозподіляє заборгованість у часі між поколіннями сучасників і нащадків, полегшуючи, таким чином, життя теперішнього покоління» [30, с. 113], так і його основні недоліки: «державний кредит перетворює позики, взяті урядом, у національний борг, породжуючи суспільно-солідарні зобов'язання з його обслуговування наступними поколіннями; державні запозичення обтяжують бюджет видатками на обслуговування боргу; критичні розміри державного боргу можуть загрожувати країні дефолтом» [30, с. 114].

У контексті тематики дослідження важливе значення має характеристика основних форм державного кредиту, які мають місце у сучасних реаліях. Загалом з-поміж основних форм державного кредиту виокремлюють: державні позики, забезпечені випуском цінних паперів або ж залучені на підставі укладених угод, та гарантійні зобов'язання.

У найбільш загальному вигляді державні запозичення трактують як операції, які пов'язані із отриманням державою кредитів (або позик) на умовах поверненості, платності і строковості, та які залучаються з метою фінансування видатків державного бюджету. В Україні основні умови здійснення державних запозичень (зокрема й основні умови кредитних договорів і основні умови розміщення (або ж емісії) державних цінних паперів визначає Кабінет Міністрів України.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, «кредити (позики) від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проектів залучаються державою на

підставі міжнародних договорів України і відносяться до державних зовнішніх запозичень. Кошти для реалізації таких інвестиційних проектів, а також витрати на обслуговування та погашення відповідних кредитів (позик) передбачаються у законі про Державний бюджет України протягом усього строку дії кредитних договорів» [7].

При цьому важливо акцентувати, що в Україні Верховна Рада Автономної Республіки Крим, обласні і міські ради мають право здійснювати лише місцеві внутрішні запозичення. Інші місцеві зовнішні запозичення можуть здійснювати лише Верховна Рада АРК, Київська і Севастопольська міські ради, а також міські ради міських територіальних громад із адміністративним центром у місті обласного значення.

Гарантійні зобов'язання, відповідно до Бюджетного кодексу України – це «зобов'язання гаранта повністю або частково виконати боргові зобов'язання суб'єкта господарювання – резидента України перед кредитором у разі невиконання таким суб'єктом його зобов'язань за кредитом (позикою), залученим під державну чи місцеву гарантію» [7]. Державні (чи місцеві) «гарантії надаються на умовах платності, строковості, а також забезпечення виконання зобов'язань у спосіб, передбачений законом» [7]. При цьому граничний обсяг надання державних гарантій не може перевищувати 3% планових доходів загального фонду державного бюджету України.

Однак все ж таки основною формою державного (місцевого) кредиту як в Україні, та і у світі загалом, продовжують залишатися державні позики, забезпечені випуском цінних паперів, які у світовій практиці прийнято класифікувати за різноманітними ознаками, найпоширенішими з-поміж яких є такі.

За місцем розміщення усі державні позики поділяють на: «внутрішні (облігації, казначейські зобов'язання), що розміщуються в певній країні на внутрішньому фінансовому ринку і зазвичай у національній валюті; зовнішні (єврооблігації, іноземні облігації), які розміщуються на міжнародному фінансовому ринку переважно в іноземній валюті» [47, с. 223].

Залежно від статусу позичальника позики бувають: «державні, котрі випускають центральні органи управління (в Україні Міністерство фінансів за рішенням Кабінету Міністрів України), а кошти, акумульовані від їх розміщення, спрямовують до державного бюджету; місцеві, котрі випускають місцеві органи влади, а кошти від них спрямовують до відповідних місцевих бюджетів. У розвинутих країнах ринок муніципальних цінних паперів є одним із найдинамічніших і найбільших за обсягом серед сегментів національного фондового ринку, а місцеві позики є ваговою складовою фінансової діяльності органів місцевого самоврядування» [47, с. 223-224].

Залежно від строків погашення державою своїх боргових зобов'язань усі позики поділяють на: короткострокові (як правило, терміном до одного року); середньострокові (терміном від одного до п'яти років); довгострокові (терміном понад п'ять років).

За видами дохідності державні позики бувають: «відсоткові, коли виплата доходу за державними позиками здійснюється у вигляді позикового відсотка (один, два або чотири рази в рік на основі купонів); безвідсоткові (дисконтні), як правило короткострокові державні боргові цінні папери, а інколи й довгострокові боргові зобов'язання, що не мають купонів і реалізуються зі знижкою, а погашаються за номінальною вартістю. Відсотки за такою облігацією не нараховуються, а дохід кредитора виникає в результаті її погашення за ціною, вищою від ціни придбання; виграшні, котрі реалізуються без встановлення фіксованих відсотків, а виплата доходу здійснюється на підставі проведення тиражів виграшів. Власники зможуть отримати дохід за умови включення номера їхньої облігації у виграшний тираж погашення, причому дохід отримають лише ті кредитори, чії облігації виграли» [47, с. 224].

Залежно від методу визначення доходу усі відсоткові боргові цінні папери поділяють «на боргові зобов'язання з: фіксованим доходом (власники таких державних цінних паперів отримують дохід за фіксованою на весь

період позики ставкою); плаваючим доходом (у цьому випадку відсоткова ставка регулярно переглядається і може змінюватися відповідно до певних чинників). Плаваючі відсоткові ставки розраховуються на базі облікових ставок – LIBOR (London Inter Bank Official Rate – лондонська ставка пропозиції за міжбанківськими депозитами); SIBOR (сінгапурська ставка пропозиції за міжбанківськими депозитами); Prime Rate – американська. До цих ставок додається спред, що залежить від кредитного рейтингу держави-позичальниці і становить 0,5-2,5%.

За характером обігу цінних паперів державні позики поділяють на: ринкові, які вільно обертаються на фондовому ринку, купуються і продаються, змінюючи власника; неринкові, які мають обмеження щодо купівлі і продажу, вони не обертаються на вторинному фондовому ринку» [47, с. 224-225].

За формою випуску державних позик виділяють: «документарні (супроводжуються емісією державних цінних паперів) і бездокументарні (цінні папери у безготівковій формі, які існують у вигляді записів на відповідних рахунках в електронному депозитарії).

За способом погашення позики поділяють на: ординарні (погашення може проходити одночасно для всіх випущених позик); серійні (погашення здійснюється частинами через певні проміжки часу); з достроковим погашенням (до дострокового погашення державних позик держава може вдатися лише за наявності коштів).

Залежно від забезпеченості державні позики поділяють на: заставні (забезпечуються державним майном чи конкретними доходами) і беззаставні (не мають конкретного матеріального забезпечення, а їх надійність визначається авторитетом держави)» [47, с. 225].

Залежно від цілей випуску усі державні позики поділяють на: позики, що спрямовуються на покриття дефіциту бюджету (так звані «не інвестиційні»); позики, що спрямовуються на фінансування інвестиційних

програм і проектів (так звані «інвестиційні»); позики, що спрямовуються на фінансування соціальних програм (так звані «частково інвестиційні»).

Таким чином, елементи вищенаведеної класифікації державних позик тією чи іншою мірою використовуються у більшості країн світу, даючи змогу максимально враховувати надзвичайно різноманітні інтереси усіх суб'єктів державного кредиту. Водночас, кожна держава при реалізації фінансових відносин, пов'язаних із державним кредитом, завжди обирає власний інструментарій та засоби для їх використання, виходячи із ситуації, що складається в системі її економічних відносин.

1.2. Державний борг як наслідок існування державного кредиту: науково-теоретичний та організаційно-правовий аспекти

Закономірним і водночас неминучим наслідком використання надбань та переваг державного кредиту є поява державного боргу, з'ясування економічної сутності котрого має надзвичайно важливе науково-теоретичне і практичне значення. Адже досвід низки економічно розвинених країн світу доводить, що сама по собі наявність державного кредиту і державного боргу не означає автоматичної наявності негативних економічних процесів у державі. Водночас, наявність надмірних обсягів державного боргу, не фаховість та неефективність управління ним можуть спровокувати небажані наслідки (як-от: великі й обтяжливі обсяги виплат за борговими зобов'язаннями, скорочення обсягів заощаджень, зменшення доходів населення та уповільнення економічного зростання) для національної економіки та суспільства загалом. Тож проаналізуємо наявні в сучасній економічній та фінансовій науці тлумачення категорії «державний борг» з метою її подальшого уточнення, позаяк саме ставлення науковців і практиків до проблем державних боргів було і продовжує залишатися неоднозначним.

Найбільш загальне визначення державного боргу подане у тлумачних словниках, зокрема як «суми заборгованості держави зовнішнім та внутрішнім кредиторам» [8, с. 286].

Зарубіжні науковці Р. Макконелл і С. Брю визначають державний борг як «суспільний актив» [34, с. 457], проте, на наш погляд, це є справедливим лише у випадку придбання випущених державою боргових зобов'язань безпосередньо юридичними і фізичними особами цієї країни. Тобто, таке тлумачення характеризує насамперед державну заборгованість певної країни.

Інші визначення державного боргу як «загального розміру заборгованості уряду власникам державних цінних паперів, що дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів (мінус бюджетні надлишки)» [3, с. 4] або ж як «суми усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам)» [47, с. 228], на нашу думку, теж не є повними, позаяк заборгованість уряду може формуватися не лише за допомогою випуску державних цінних паперів, але й на підставі укладених угод з урядами інших країн та міжнародних фінансових організацій.

Відтак більш всеохопним у зазначеному контексті вважаємо визначення державного боргу як «суми заборгованості за випущеними і непогашеними внутрішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату» [15, с. 218].

Трактування державного боргу як «суми накопичених зобов'язань держави, враховуючи відсотки за користування позиченими коштами» [24, с. 83], на наш погляд, теж є дещо суперечливим, адже не усі зобов'язання держави можна зараховувати до державного боргу.

Дещо нетиповим, на наш погляд, є тлумачення державного боргу, подане О. Базілінською, яка переконана, що «сьогоднішні державні позики — це взяті авансом у населення податки у майбутньому» [1, с. 237].

Бюджетний кодекс України містить тлумачення таких основних понять у сфері державного кредиту і державного боргу: «державне запозичення - операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету»; «державний борг - загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення»; «гарантований державою борг - загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями» [7].

Таким чином, беручи до уваги вищенаведені дефініції, можемо стверджувати, що державний борг – це сума прямих і договірних зобов'язань органів державної влади перед вітчизняними (юридичними і фізичними особами) та іноземними (юридичними і фізичними особами, урядами іноземних держав, міжнародними фінансовими організаціями) кредиторами.

Загалом у сучасній фінансовій науці і практиці виокремлюють первинний борг (як суму основного боргу без нарахованих відсотків) і непогашений борг (як суму основного боргу і нарахованих відсотків).

Звісно ж, кожна держава самостійно визначає класифікаційні ознаки державного боргу і фіксує їх у відповідному законодавстві (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Класифікація державного і гарантованого державою боргу (у редакції Міністерства фінансів України) [31]

Зокрема, Бюджетний кодекс визначає, що в Україні «борг класифікується за типом кредитора і за типом боргового зобов'язання» [7]).

Окрім цього, згідно статистичної та фінансової звітності, в Україні увесь сукупний борг класифікують на: державний борг (внутрішній і зовнішній) та гарантований державою борг (внутрішній і зовнішній). При цьому слід акцентувати, що згідно із застосовуваною у світовій практиці статистичною методологією, гарантії щодо оплати боргів фірм та компаній не зараховуються до загальної суми боргу, однак лише до того моменту, допоки держава не змушена буде розпочати виплати щодо їх погашення.

Найбільш загальні ознаки, за котрими класифікують державний борг у вітчизняній та зарубіжній практиці, наведені у табл. 1.1.

Безумовно, на тенденції формування державної заборгованості впливає низка як об'єктивних (скажімо, сповільнення або ж різке падіння темпів економічного зростання і, як наслідок, зменшення на його основі податкової бази, від'ємне сальдо торгівельного балансу країни, несприятливий інвестиційний клімат тощо), так і суб'єктивних (відсутність ефективної стратегії розвитку повноцінного фінансового ринку, ситуативні прорахунки у тактиці провадження економічних реформ, нефаховість вирішення назрілих економічних проблем з боку владних структур тощо) факторів.

Тож питання ефективного управління державною заборгованістю у сучасних умовах виходять на перший план, позаяк саме від способів та механізму урегулювання зазначеної проблеми залежатиме майбутня бюджетоспроможність держави, обсяги та структура її золотовалютних міжнародних резервів, стабільність вітчизняної грошової одиниці, інвестиційний клімат та поведінка усіх суб'єктів фінансових ринків.

Управління державним боргом передусім ставить за мету вирішення таких стратегічних і тактичних завдань: пошук найвигідніших умов залучення коштів з позиції дешевизни обслуговування боргу; недопущення неефективного використання позичених коштів; забезпечення своєчасності і

повноти погашення боргу; формування оптимального співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом тощо.

Таблиця 1.1

Класифікація державного боргу за різними ознаками

Ознаки	Вид
Залежно від сфери розміщення	– Внутрішній – Зовнішній
Залежно від типу кредитора	1. Внутрішні кредитори: – Борг перед юридичними та фізичними особами – Борг перед банківськими установами – Борг перед іншими органами управління – Борг, не віднесений до інших категорій – Борг, що виникає внаслідок корегування вартісних оцінок 2. Зовнішні кредитори: – Борги перед міжнародними організаціями економічного розвитку – Борги перед іноземними державами – Борги перед іноземними комерційними банками – Заборгованість перед іноземними постачальниками – Борги, пов'язані з корегуванням вартісних оцінок
Залежно від типу боргового зобов'язання	– Заборгованість за довгостроковими облігаціями – Заборгованість за середньостроковими облігаціями – Заборгованість за короткостроковими облігаціями і векселями – Заборгованість за кредитами, отриманими для фінансування дефіциту бюджету – Заборгованість за іншими зобов'язаннями
Залежно від одержувача кредитних ресурсів	– Умовний (приватний) – Прямий (урядовий)
Залежно від валюти боргу	– Борг у національній валюті – Борг у валюті кредитора – Борг у валюті третьої країни – Борг у міжнародних розрахункових одиницях
Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань	– Капітальний – Поточний
Залежно від позиції уряду щодо залучення кредитних ресурсів	– Активний – Пасивний
Залежно від терміну боргу	– Короткостроковий – Середньостроковий – Довгостроковий

В Україні управління державним боргом здійснюють органи державної влади і управління, що безпосередньо відповідають за формування й реалізацію ефективної боргової політики. До таких органів зокрема належать: Верховна Рада України (приймає законодавчі акти у сфері боргової політики); Кабінет Міністрів України (визначає умови здійснення державних запозичень); Міністерство фінансів України (управляє ризиками, пов'язаними із державним боргом та здійснює внутрішні і зовнішні запозичення); Національний банк України (виконує операції, пов'язані з розміщенням ОВДП); Державна казначейська служба України (виконує операції з погашення і обслуговування державного боргу); Рахункова палата України (здійснює контроль за виконанням Державного бюджету, в тому числі щодо видатків з обслуговування внутрішнього і зовнішнього боргу).

Наостанок зазначимо, що нині державний борг може слугувати як інструментом гарантування фінансової безпеки держави, так і чинником посилення різного роду загроз і ризиків. Тож усе залежатиме від формування науково обґрунтованої політики управління державним боргом в країні.

Висновки до розділу 1

У нинішніх умовах більшість країн світу мають внутрішню і зовнішню заборгованість. Проте, нарощуючи державний борг, не кожна країна знаходить ресурси для його своєчасного повернення. Тому сьогодні важливо не допускати надмірних обсягів, а також ірраціональних форм державної заборгованості.

Дослідження сутності державного боргу та чинників (як об'єктивних, так і суб'єктивних), що впливають на нього, є вкрай важливим, позаяк дає змогу формувати ефективну боргову стратегію, застосовуючи новітні методи управління позиченими коштами та гарантуючи фінансову безпеку країни.

РОЗДІЛ 2

ПРАГМАТИКА ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

2.1. Аналіз структури й динаміки державного боргу України

Проблематика державної заборгованості, практично починаючи з часів становлення незалежності, завжди була актуальною для України. А після початку повномасштабного російського вторгнення вона значно зросла. Відтак наприкінці 2023 року обсяг державного боргу України почав стрімко наближатися до небезпечної позначки у 100% величини ВВП.

Як зазначалося вище, державні борги виникають в результаті нестачі власних коштів у країні на вирішення назрілих нагальних питань. Причому проблеми виникають зазвичай тоді, коли настає час їх повертати, причому із нарахованими відсотками. То ж нерідко для того, щоб мати змогу розрахуватися за існуючими боргами, уряди змушені вдаватися до нових, а це, у свою чергу, породжує чергові запозичення.

Відтак експерти, зважаючи на небезпеку таких подій, розраховували діапазон порогових значень величини державного боргу, який сигналізує про початок боргових проблем. Для України цей показник встановлений на рівні 60% ВВП.

У перші роки незалежності Україна, в основному, намагалася дотримуватися цього порогу, однак світова фінансова криза 2007-2008 років суттєво погіршила стан вітчизняної економіки. Як наслідок, співвідношення державного боргу до величини ВВП поступово почало зростати, сягнувши рівня 40,1% у 2013 році (табл. 2.1).

Після Революції гідності й тимчасової окупації країною-агресоркою Криму і частини Донбасу український уряд змушений був суттєво наростити обсяги державних запозичень. Відтак рівень державного боргу у 2016 році

сягнув позначки 81% ВВП. При цьому, завдяки зваженим діям українського уряду, вдалося знизити боргове навантаження до 48,9% ВВП уже в 2021 році.

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу і ВВП України у 2009-2023 рр., млн. грн. [22]

Державний борг – усього				Валовий внутрішній продукт				Державний борг / ВВП
на 31.12.2009	316 885	Приріст		за 2009	913 345	Приріст		34.7%
на 31.12.2010	432 235	115351	36.4%	за 2010	1 082 569	169224	18.5%	39.9%
на 31.12.2011	473 122	40886	9.5%	за 2011	1 316 600	234031	21.6%	35.9%
на 31.12.2012	515 511	42389	9.0%	за 2012	1 408 889	92289	7.0%	36.6%
на 31.12.2013	584 114	68604	13.3%	за 2013	1 454 931	46042	3.3%	40.1%
на 31.12.2014	1 100 564	516450	88.4%	за 2014	1 566 728	111797	7.7%	70.2%
на 31.12.2015	1 572 180	471616	42.9%	за 2015	1 979 458	412730	26.3%	79.4%
на 31.12.2016	1 929 759	357579	22.7%	за 2016	2 383 182	403724	20.4%	81.0%
на 31.12.2017	2 141 674	211916	11.0%	за 2017	2 982 920	599738	25.2%	71.8%
на 31.12.2018	2 168 627	26953	1.3%	за 2018	3 558 706	575786	19.3%	60.9%
на 31.12.2019	1 998 275	-170352	-7.9%	за 2019	3 974 564	415858	11.7%	50.3%
на 31.12.2020	2 551 936	553660	27.7%	за 2020	4 194 102	219538	5.5%	60.8%
на 31.12.2021	2 671 828	119892	4.7%	за 2021	5 459 574	1265472	30.2%	48.9%
на 31.12.2022	4 071 683	1399856	52.4%	за 2022	5 191 028	-268546	-4.9%	78.4%
на 31.12.2023	5 519 484	1447801	35.6%	за 2023	6 537 825	+1346797	+25.9%	84,4%

Проте після повномасштабного вторгнення РФ на територію України у бюджеті утворився шалений дефіцит, позаяк уряду потрібно було в екстреному порядку вишуковувати ресурси на підтримку Збройних Сил.

Звісно ж, у перші місяці повномасштабної війни зробити це можна було за рахунок емісії, коли Національний банк України активно викупував облігації внутрішньої державної позики. Після цього, безпосередню участь у підтримці України почали брати міжнародні партнери, передусім Сполучені Штати Америки, Європейський Союз, Міжнародний валютний фонд та інші країни й міжнародні організації. «Всього у 2022 році для покриття дефіциту державного бюджету уряду вдалося залучити 51,3 мільярди доларів, з яких \$12,5 млрд склала емісія від

НБУ, ще майже \$12 млрд надали США (більшу частину з яких Україна отримала на безповоротній основі), \$8 млрд наша країна позичила у ЄС, \$7,7 млрд - добула від розміщення військових облігацій, \$2,7 млрд – склали транші МВФ, ще майже \$2 млрд – у вигляді грантів та пільгових кредитів надала Канада. Фінансували Україну й інші країни (більше за всіх Німеччина, Великобританія, Японія, Франція, Італія, Нідерланди), надаючи Україні значні обсяги безповоротної допомоги, та міжнародні фінансові організації (Світовий банк та Європейський інвестиційний банк)» [49]. Відтак державний борг України у 2022 році знову почав стрімко зростати, сягнувши позначки 78,4% від величини валового внутрішнього продукту.

Структуру державного та гарантованого державою боргу станом на кінець квітня 2023 року подано на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Структура державного та гарантованого державою боргу України станом на 30.04.2023 року, млрд дол. [43]

Принагідно зазначимо, що у 2023 році Україна вже не використовувала друк грошей НБУ, то ж «станом на середину серпня уряд для покриття дефіциту держбюджету встиг залучити більше 39 мільярдів доларів. З цієї

суми найбільше коштів надійшло у вигляді «макрофіну» від ЄС (більше \$13 млрд). Понад \$9,5 млрд Україна отримала від розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Ще \$8,5 млрд склала допомога та пільгові запозичення від США, і більше \$3,5 млрд - транші від МВФ за новою програмою співробітництва. Загалом, з початку повномасштабної війни понад 18 мільярдів доларів нам надали на безповоротній основі – у якості допомоги. А от решту з залучених коштів склали запозичення, які, хоч і надавалися нашій державі на вигідних умовах, але не могли не позначитися на обсязі державного боргу України» [49].

І хоча у 2023 році вітчизняна економіка, попри продовження повномасштабної війни, почала помалу, проте все ж таки відновлюватися, державний борг у I півріччі 2023 року виріс «ще на 15,6%, сягнувши \$128,8 млрд» [49]. А за оцінками Міжнародного валютного фонду, до кінця 2023 року співвідношення державного боргу і ВВП може сягнути 100%.

Однак, попри такі негативні перспективи, фахівці стверджують, «що обслуговування (тобто, повернення лише відсотків без зменшення тіла кредиту) та погашення державного боргу не стане непідйомним. Найближчі три роки платежі складатимуть 12% від валового внутрішнього продукту, а пік виплат припадає на 2024 рік, коли доведеться виплатити близько 23 мільярдів доларів. Надалі цифри зменшуватимуться» [49].

Обнадійливим є і той факт, «що Україна залучає значний об'єм кредитних ресурсів від Євросоюзу у вигляді макрофінансової допомоги. Ці кредити розраховані на 30 років, а перші виплати за ними передбачаються аж через десять років, коли економічний стан в країні має покращитися. Більш того, ЄС компенсує відсоткову ставку, тобто, по суті, це безвідсоткові позики» [49].

Тож нині більш вагомим стає показник не стільки самого обсягу державного боргу, скільки його «дешевизни» для держави, тобто вартості його обслуговування у формі сплачуваних за користування позиченими коштами відсотків.

Станом на 31.12.2023 року сукупний (державний і гарантований державою) борг України становив 5 519 483,9 млн грн (табл. 2.2) або 145,3 млн дол. США (табл. 2.3), з яких 94% - це безпосередньо державний борг і 6% - гарантований державою борг.

Таблиця 2.2

Структура державного і гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2023 року, млн. грн. [25]

	Зовнішній борг		Внутрішній борг		Усього	
Державний борг	3 600 371,3	65.2%	1 587 697,6	28.8%	5 188 068,9	94.0%
Гарантований борг	262 616,3	4.8%	68 798,7	1.2%	331 415,0	6.0%
Сукупний борг	3 862 987,6	70.0%	1 656 496,3	30.0%	5 519 483,9	100.0%

Таблиця 2.3

Державний та гарантований державою борг України у 2009-2021 роках, млн. дол. США [18]

	загальний борг		зовнішній борг	внутрішній борг
на 31.12.2009	39 685,0	<i>Приріст</i>	26 518,7	13 166,3
на 31.12.2010	54 289,3	36.8%	34 759,6	19 529,7
на 31.12.2011	59 215,7	9.1%	37 474,5	21 741,2
на 31.12.2012	64 495,3	8.9%	38 658,8	25 836,4
на 31.12.2013	73 078,2	13.3%	37 536,0	35 542,2
на 31.12.2014	69 794,8	-4.5%	38 792,2	31 002,6
на 31.12.2015	65 505,7	-6.1%	43 445,4	22 060,2
на 31.12.2016	70 970,9	8.3%	45 604,6	25 366,2
на 31.12.2017	76 305,2	7.5%	48 989,4	27 315,8
на 31.12.2018	78 323,0	2.6%	50 462,5	27 860,5
на 31.12.2019	84 364,5	7.7%	48 940,8	35 423,7
на 31.12.2020	90 255,4	7.0%	53 720,8	36 534,6
на 31.12.2021	97 947,4	8.5%	57 197,0	40 750,4
на 31.12.2022	111 343,7	13.7%	71 398,6	39 945,1
на 31.12.2023	145 316,9	30.5%	101 704,7	43 612,2

При цьому, якщо проаналізувати сукупний борг України в розрізі кредиторів станом на кінець 2023 року, то найбільшу питому вагу у ньому займають пільгові позики, отримані «від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав – 51,5%, випущені цінні папери на внутрішньому ринку – 28,9%, випущені цінні папери на зовнішньому ринку – 16,7%, а також позики, одержані від комерційних банків та інших фінансових установ – 2,9%» [13] (рис. 2.2).

**БІЛЬШІСТЬ ДЕРЖАВНОГО ТА ГАРАНТОВАНОГО БОРГУ
СТАНОВЛЯТЬ ПОЗИКИ, ОДЕРЖАНІ ВІД МІЖНАРОДНИХ
ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ТА УРЯДІВ ІНОЗЕМНИХ ДЕРЖАВ**



Структура боргу в розрізі кредиторів



Структура боргу в розрізі валюти

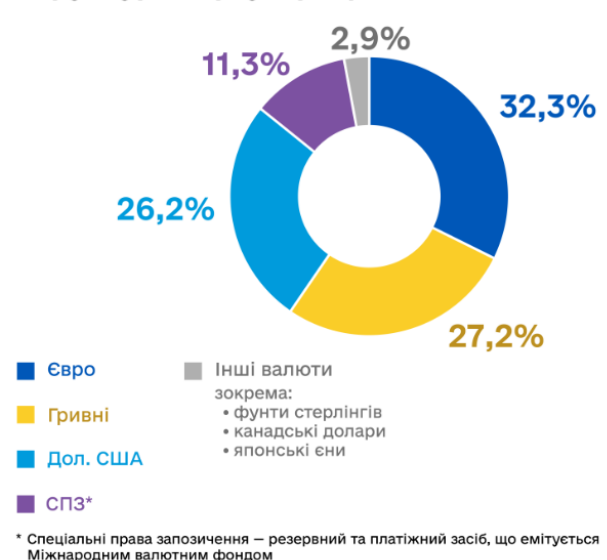


Рис. 2.2. Структура сукупного боргу України в розрізі кредиторів та видів валют станом на 31.12.2023 року [13]

Якщо ж проаналізувати структуру сукупного боргу України у розрізі валют, то наприкінці 2023 року найбільша частка припадала саме на євро. Така ситуація пов'язана безпосередньо із стрімким зростанням макрофінансової допомоги від Європейського Союзу: з 14% наприкінці 2021 року до 32,3% наприкінці 2023 року. Питома вага «державного боргу в гривні станом на кінець 2023 року склала 27,2%, в доларах США – 26,2%, в спеціальних правах запозичень (валюта МВФ) – 11,3%, а в інших валютах,

зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах – 2,9%» [13].

У контексті тематики кваліфікаційної роботи важливим аспектом є дослідження «вартості» державного боргу, тобто видатків, що спрямовуються на його обслуговування. Так, «видатки на обслуговування держборгу у 2023 році склали 8,2% видатків загального фонду держбюджету (проти 6,5% – у 2022 і 12,4% – у 2021 році)» [21]. При цьому (рис. 2.3) «вартість державного боргу зменшилася на 0,92 відсоткових пункти – до 6,95% (внутрішній – 13,89%, зовнішній – 3,32%). А вартість гарантованого боргу зросла на 1,31 відсоткових пункти – до 7,18%. Збільшився з початку року середній термін до погашення державного та гарантованого боргу України на майже 11 місяців – до 9,35 років» [17].

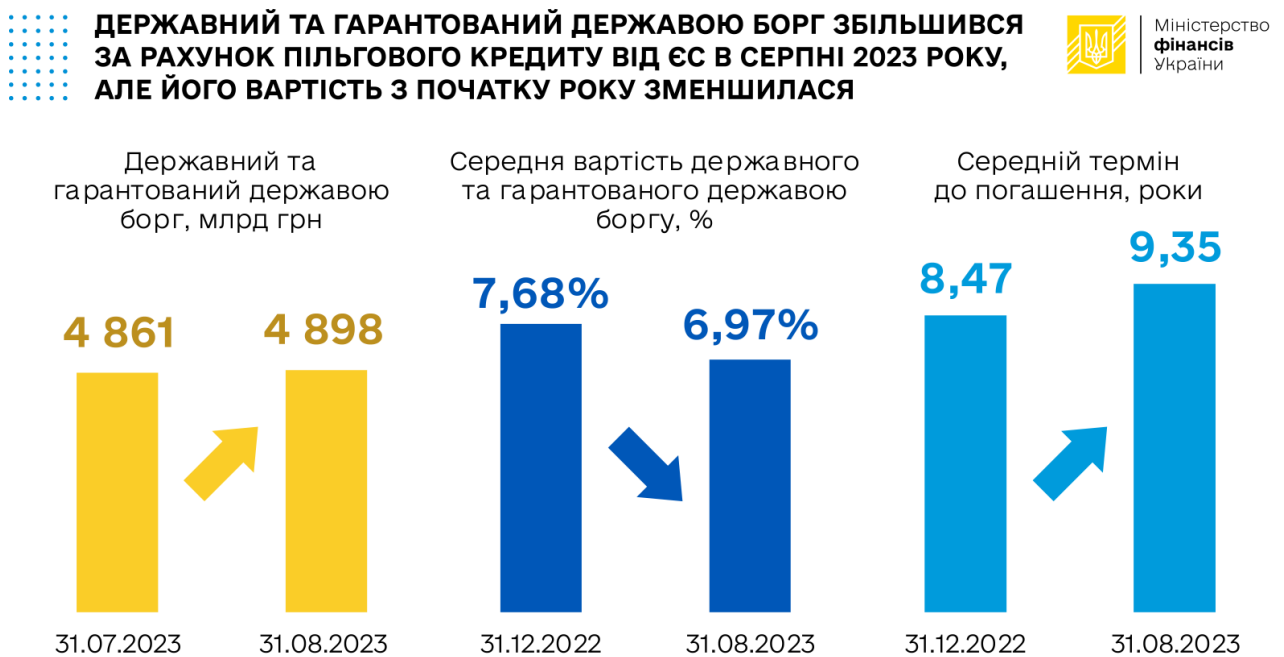


Рис. 2.3. Динаміка середньої вартості та середнього терміну до погашення державного та гарантованого державою боргу України у період з 31.12.2022 року по 31.08.2023 року [17]

Динаміку прогнозних платежів за державним боргом України у 2023-2035 роках наведено на рис. 2.4, а у 2024-2049 роках – у Додатках А і Б.

Скільки за боргами виплачуватиме Україна у 2023-2035 роках?

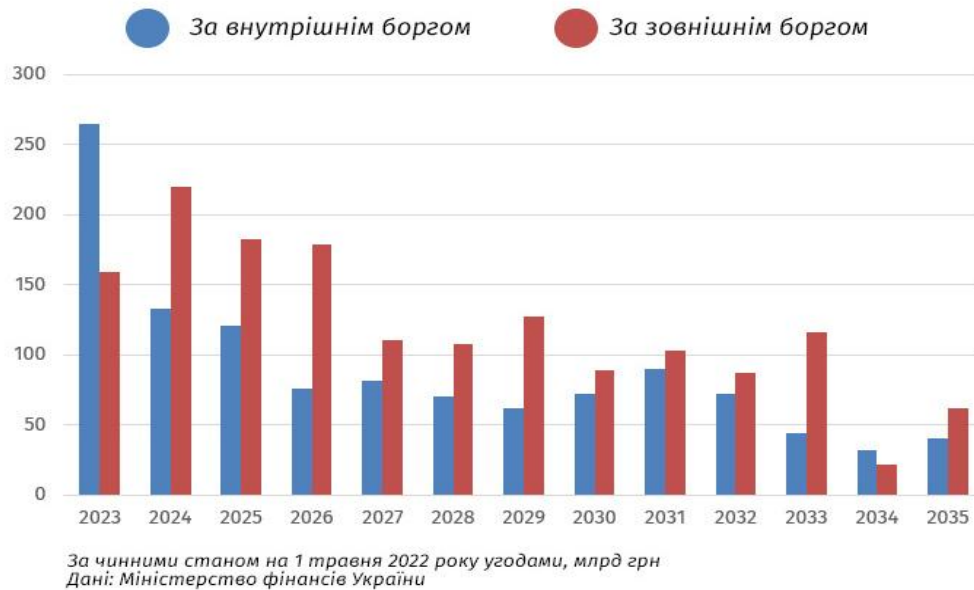


Рис. 2.4. Динаміка прогнозних платежів за державним боргом України у 2023-2035 роках [11]

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що після повномасштабного російського вторгнення державний борг України сумарно збільшився удвічі. Зокрема, «за 2023 рік у гривні показник зріс на 35,4% (1,444 трлн грн), у валюті – на 30,4% (+33,9 млрд доларів). Найбільший вплив на зростання заборгованості у 2023 році мало отримання макрофінансової допомоги (пільгових кредитів) від ЄС на суму 18 млрд євро, що обумовило 55% всього зростання держборгу у гривневому еквіваленті і 61% – у валютному. На приріст також вплинуло отримання кредитів за програмами МВФ, Світового банку, ЄБРР, а також від уряду Канади. З початку війни основний приріст державного боргу також зумовлюється зовнішніми позиками від офіційних кредиторів» [21].

То ж державний борг України й надалі продовжує залишатися доволі обтяжливим для вітчизняної економіки, а його структура є вкрай нераціональною, відтак потребує подальшої оптимізації, зокрема у контексті зменшення частки зовнішнього та збільшення частки внутрішнього боргу.

2.2. Прагматизм використання ОВДП і військових облігацій у контексті регулювання державної заборгованості

Матеріали попереднього підрозділу засвідчують, що у структурі скупного боргу України найбільша питома вага належить облігаціям внутрішньої державної позики. Так, станом на кінець квітня 2023 року до державного бюджету за допомогою ОВДП з терміном обігу до одного року було залучено 2,6 млрд дол. США, з терміном обігу від одного до п'яти років – 9,6 млрд дол. США і з терміном обігу понад п'ять років – 27 млрд дол. США (рис. 2.1). Цікавим є і той факт, що українські банки у цих цінних паперах зберігають майже пів трильйона своїх активів, причому частиною таких облігацій докапіталізували державні банки, зокрема і ПриватБанк.

В умовах повномасштабної війни такі облігації стали важливим інвестиційним інструментом не лише для юридичних осіб, але й громадян. Причому з вересня 2023 року доступ до онлайн-купівлі ОВДП отримали й іноземні громадяни через платформу «ICU Trade». Наразі такою послугою можуть скористатися громадяни країн Європейського Союзу, Великої Британії, Сполучених Штатів Америки, Канади, Японії, Ізраїлю, Австралії та деяких інших держав, окрім резидентів рф і білорусі. На нашу думку, це є доволі позитивним явищем, позаяк дасть змогу іноземним громадянам підтримувати Україну в її боротьбі з агресивним ворогом, інвестуючи в перемогу України. Особливо важливим це є, зважаючи на той факт, що у 2023 році «державні облігації є другим за розміром джерелом фінансування державного бюджету України» [27] (звісно ж, після податкових і неподаткових внутрішніх надходжень) і можуть слугувати потенційним джерелом для відновлення вітчизняної економіки та відбудови України.

Важливо акцентувати, що з початку повномасштабної російської агресії зацікавленість українців (причому як фізичних осіб, так і представників вітчизняного бізнесу до інвестування в ОВДП суттєво зросла. Так, «обсяг вкладень юридичних осіб збільшився протягом цього періоду у

понад 1,7 рази – до 139 млрд грн. А фізичних осіб – у понад 2 рази – до 53,3 млрд грн» [Мінфін: з початку повномасштабної війни] (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Динаміка інвестування в ОВДП фізичними та юридичними особами в Україні з 24 лютого 2022 року до 1 січня 2024 року [37]

Вагому причину такого зростання (звісно ж, попри бажання українців підтримати Збройні Сили) вбачаємо також і у високій привабливості «таких інвестицій, адже дохідність ОВДП значно перевищує офіційний рівень інфляції. Наприклад, за результатами грудня 2023 року реальна середньозважена дохідність облігацій у гривні (за мінусом офіційної інфляції) становила 12,1% у річному вимірі» [37] (рис. 2.6).

Загалом же з моменту запровадження воєнного стану уряду «вдалося залучити на фінансування державного бюджету шляхом випуску ОВДП майже 1 232,9 млрд грн в еквіваленті. З яких протягом 2023 року було залучено 552,6 млрд грн в еквіваленті, у тому числі 388,5 млрд грн, 3,7 млрд

дол. США, 735,8 млн євро. Водночас обсяг погашеньєв ОВДП протягом 2023 року склав 369,8 млрд грн в еквіваленті, в тому числі 225,1 млрд гривень, 3,3 млрд доларів та 582,2 млн євро. Таким чином, за підсумками 2023 року чисте залучення коштів склало: 163,4 млрд грн, 370,4 млн доларів та 153,6 млн євро. Рівень рефінансування (rollover) внутрішнього боргу склав 150%. При цьому 172,6% - для ОВДП у гривні, 111,2% - для ОВДП у доларах США та 126,4% - для ОВДП у євро» [37].

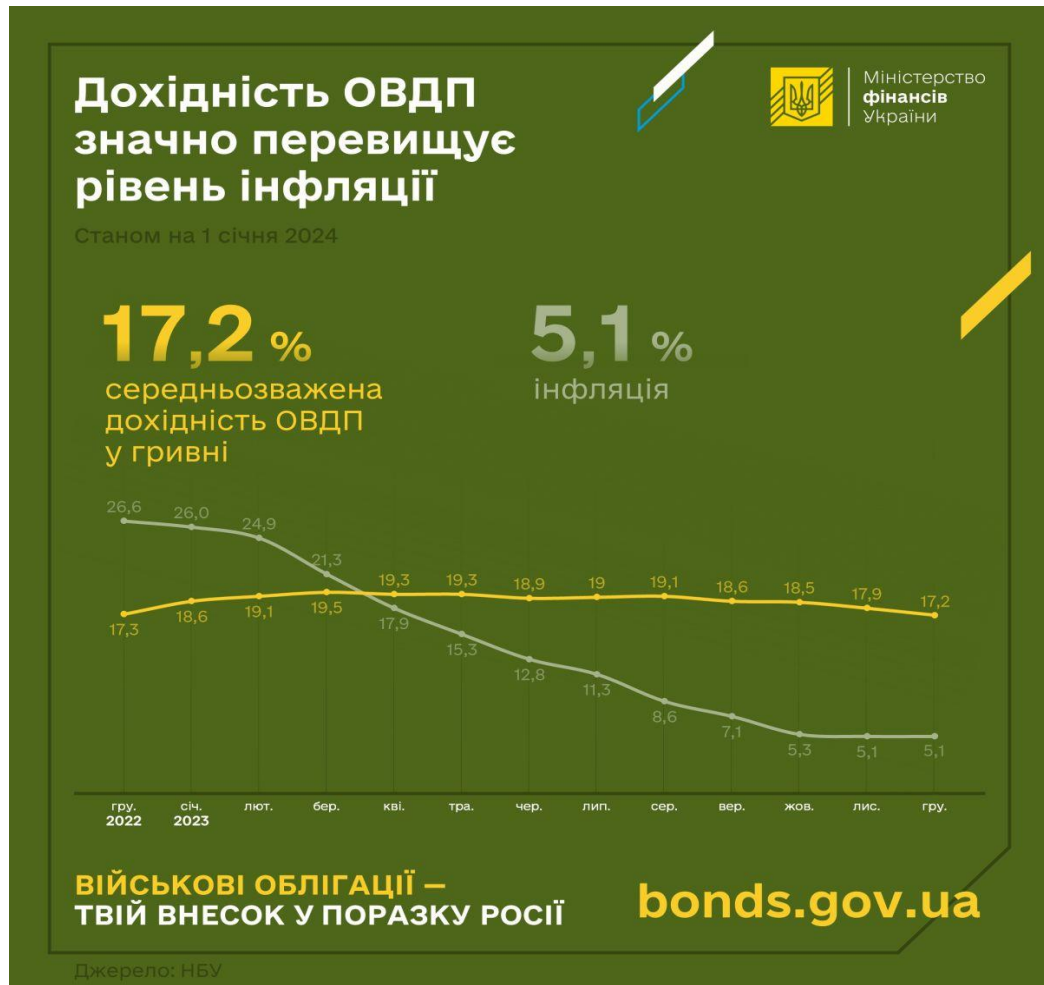


Рис. 2.6. Динаміка дохідності ОВДП з 24 лютого 2022 року до 1 січня 2024 року [37]

Станом на 1 січня 2024 року «у структурі тримачів ОВДП найбільшу частку продовжує тримати НБУ (43,5%) та банківський сектор (41,5%). Далі йдуть – юридичні особи (8,8%), фізичні особи (3,4%), нерезиденти (2,7%) та територіальні громади (0,1%)» [37] (рис. 2.7).

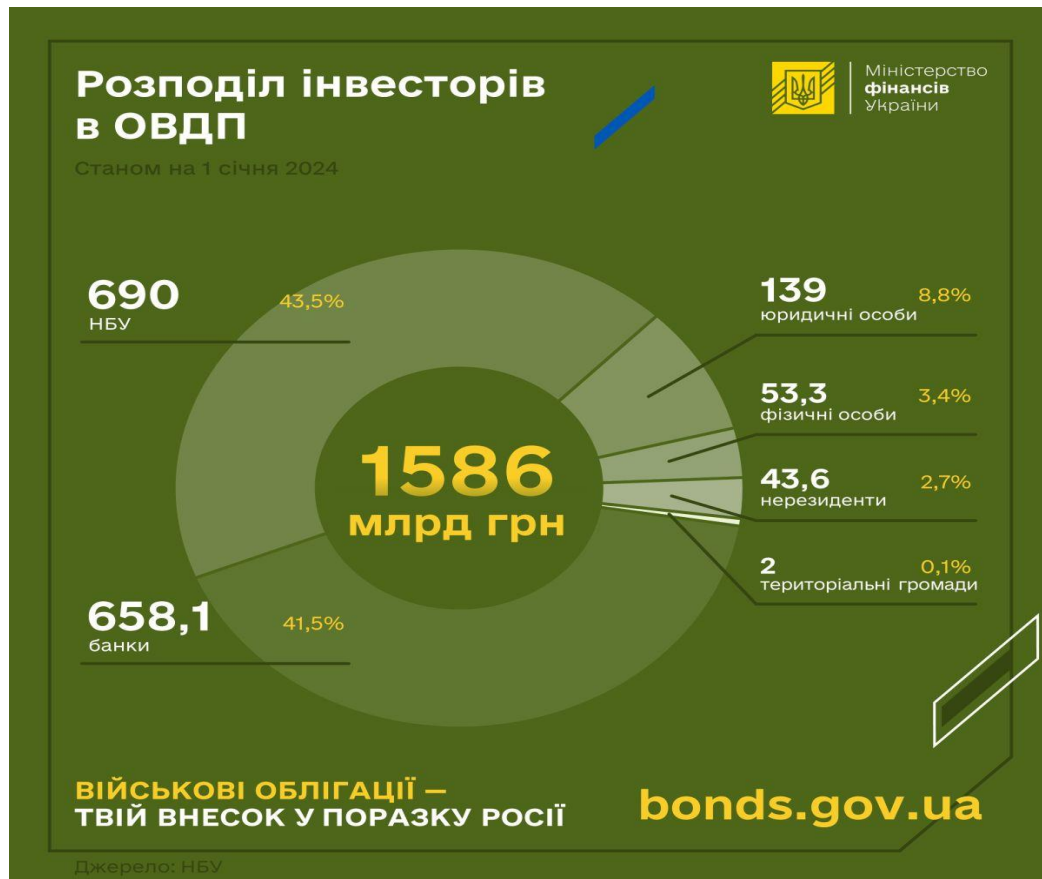


Рис. 2.7. Розподіл інвесторів в ОВДП України станом на 1 січня 2024 року [37]

Слід акцентувати, що з 2014 року важливим різновидом облігацій внутрішньої державної позики стали військові облігації, залучені від яких кошти мають строго цільове призначення і спрямовуються лише на фінансування потреб українського війська та країни, зокрема й в умовах воєнного стану. Станом на початок 2024 року Міністерством фінансів України розміщені військові облігації з такими характеристиками (табл. 2. 4).

Принагідно зазначимо, що з жовтня 2022 року для фізичних осіб купити військові облігації стало набагато простіше через застосунок у «Дії». Так, за допомогою саме цього каналу було придбано такого різновиду цінних паперів на суму понад 3 млрд грн. Цікавим є і той факт, що кожен вид військових облігацій, які придбаваються через «Дію», має свою назву. Скажімо, у січні 2024 року стали доступними «ще чотири нові військові облігації: Залізний Порт (ISIN: UA4000229025), дата виплати: 05.06.2024;

Асканія Нова (ISIN: UA4000229470), дата виплати: 20.11.2024; Джанкой (ISIN: UA4000228910), дата виплати: 23.07.2025; Керч (ISIN: UA4000229264), дата виплати: 15.10.2025» [39]. Тобто «ДіЯ» стала своєрідним посередником між покупцем і продавцем військових облігацій (останнім може бути банк або брокерська компанія, що має відповідну ліцензію). Придбати військові облігації через «Дію» можуть усі громадяни віком від 18 років, котрі мають індивідуальний порядковий номер платника податку.

Таблиця 2.4

Загальна характеристика військових облігацій, розміщених Міністерством фінансів України наприкінці 2023 – на початку 2024 року [9]

ISIN код військових облігацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
Гривня				
UA4000229025	8 місяців	05.06.2024	28.11.2023	16,53%
UA4000226450	1 рік	13.03.2024	30.05.2023	18,27%
UA4000229470	1 рік	20.11.2024	30.01.2024	16,80%
UA4000230213	1 рік	12.03.2025	20.02.2024	16,80%
UA4000227763	10 місяців	01.05.2024	11.07.2023	18,00%
UA4000227656	1,5 років	15.01.2025	29.08.2023	18,35%
UA4000226286	6 місяців	26.06.2024	26.12.2023	16,50%
UA4000228449	1,7 років	18.06.2025	17.10.2023	18,35%
UA4000229264	1,7 років	15.10.2025	06.02.2024	17,60%
UA4000228910	1,6 років	23.07.2025	14.11.2023	17,78%
UA4000230262	2 роки	28.01.2026	20.02.2024	17,60%
Долар США				
UA4000227003	8 місяців	28.12.2023	25.04.2023	4,80%
UA4000227409	1 рік	21.03.2024	30.05.2023	4,85%
UA4000227847	1 рік	20.06.2024	25.07.2023	4,71%
UA4000228506	1 рік	05.09.2024	19.09.2023	4,79%
UA4000228928	1 рік	24.10.2024	31.10.2023	4,71%
UA4000229272	1 рік	14.11.2024	05.12.2023	4,60%
UA4000229736	1 рік	30.01.2025	09.01.2024	4,66%
UA4000230106	1 рік	20.03.2025	06.02.2024	4,66%
Євро				
UA4000227540	9 місяців	22.02.2024	09.05.2023	3,15%
UA4000227557	9 місяців	16.05.2024	15.08.2023	3,11%
UA4000230023	1 рік	13.03.2025	20.02.2024	3,25%

Підводячи підсумки, зазначимо, що попри те, що ОВДП загалом і військові облігації зокрема є досить хорошими інвестиційними інструментами, які поповнюють бюджет держави в умовах війни, вони водночас впливають і обсяг державного боргу України, позаяк залучені за допомогою цих цінних паперів кошти держава змушена буде через певний період часу повертати, сплачуючи відсотки за користування ними.

2.3. Гарантований державою борг: специфіка формування та сучасні тренди

Окрім безпосередньо державного боргу, важливою складовою сукупного боргу країни є гарантований державою борг – «загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями» [7]. При цьому «державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України виключно у межах і за напрямками, що визначені законом про Державний бюджет України. За дорученням Кабінету Міністрів України відповідні правочини щодо його рішень вчиняє Міністр фінансів України. Державні гарантії надаються на умовах платності, строковості, а також забезпечення виконання зобов'язань у спосіб, передбачений законом. Державні гарантії не надаються для забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо безпосереднім джерелом повернення кредитів (позик) передбачаються кошти державного бюджету (крім боргових зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій)» [16].

Принагідно зазначимо, що платежі, пов'язані із виконанням гарантійних зобов'язань держави, здійснюються відповідно з укладеними договорами.

Детальну інформацію щодо наданих Україною державних гарантій суб'єктам господарювання у 2004-2023 роках наведено у Додатку В. Зокрема, матеріали Міністерства фінансів України свідчать, що пік таких гарантій припадає на 2009 рік (14 проєктів), 2013 рік (10 проєктів), 2020 рік (9 проєктів) і 2021 рік (12 проєктів). А найбільші суми державних гарантій, номінованих у гривні, були зафіксовані у 2012 році (75,3 млрд грн), 2020 році (48,5 млрд грн), 2021 році (74,2 млрд грн), 2022 році (47,1 млрд грн) і 2023 році (40,6 млрд грн). При цьому слід акцентувати, що домінуючою валютою позики зазвичай був долар США (в основному 2004-2012 роки), а ось у 2013 і 2016-2021 роках такою валютою була передусім українська гривня. У 2022 і 2023 роках суб'єкти господарювання здебільшого залучали кредити під гарантії уряду у доларах США та євро (Додаток В).

Позаяк надзвичайно важливою і доволі перспективною для розвитку національної економіки компонентою у структурі гарантованого боргу України є його внутрішня складова, то проаналізуємо динаміку, структуру та основні тенденції використання такого боргового інструменту, як державні гарантії на портфельній основі.

Передусім зазначимо, що «у межах підтримки мікро, малого та середнього бізнесу в Україні з початку використання інструменту державних гарантій на портфельній основі з грудня 2020 року видано 32 619 кредитів на загальну суму 103,8 млрд грн, з яких у 2023 році – 13 658 кредитів на 44,7 млрд гривень.

Станом на 1 січня 2024 року 29 банків-кредиторів обслуговують 18 900 кредитів на суму близько 67 млрд гривень. Зобов'язання за основним боргом, що частково забезпечений державними гарантіями на портфельній основі, становили 31,4 млрд гривень. Це близько 71 % від загального ліміту наданих гарантій (43,9 млрд гривень).

При цьому в грудні 2023 року укладено 1 081 кредитний договір на суму близько 4,8 млрд грн із часткою зобов'язань за основним боргом, гарантованих державою, в обсязі майже 2,5 млрд гривень» [38].

У зазначеному контексті важливо акцентувати, що «за кількістю кредитів, що обслуговуються станом на 1 січня поточного року під державні гарантії на портфельній основі продовжує лідирувати АТ КБ «ПриватБанк» – наразі обслуговується 12 922 кредити на загальну суму понад 23,5 млрд грн, що становить 70 % від ліміту таких гарантії, наданих цьому банку. Другим за кількістю таких кредитів є АТ «Ощадбанк» – 2 719 кредити на майже 10,9 млрд грн (відповідно – 89% від ліміту банку)» [38] (рис. 2.8).



Рис. 2.8. Структура, обсяги та характеристика кредитів, взятих суб'єктами господарювання України під державні гарантії, станом на 01.01.2024 року [38]

Доволі передбачуваним і прогнозованим є той факт, що, як свідчать матеріали Міністерства фінансів України, «найбільший обсяг кредитів обслуговується: у Києві – 1 831 кредит на суму 6,4 млрд грн; у Дніпропетровській області – 1 571 кредит на 5,3 млрд грн; у Київській – 1 211 кредитів на 4,6 млрд грн; в Одеській – 1 316 кредитів на 4,5 млрд грн; у Львівській – 1 574 кредити на 4,4 млрд гривень» [38], тобто у найбільш економічно розвинених регіонах України (рис. 2.9).



Рис. 2.9. Характеристика регіонального та галузевого зрізу кредитів, взятих суб'єктами господарювання України під державні гарантії, станом на 01.01.2024 року [38]

Щодо видів економічної діяльності зазначимо, що «найбільше кредитів, частково забезпечених державними гарантіями на портфельній основі, обслуговуються у таких сферах: сільське господарство – 6 876 кредитів на загальну суму понад 35 млрд грн; оптова та роздрібна торгівля, ремонт транспортних засобів – 6 973 кредити на 15,3 млрд грн; переробна промисловість – 2 417 кредитів на 11,1 млрд грн; транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 999 кредитів на 2,1 млрд гривень» [38] (рис. 2.9).

Стосовно місцевих гарантій слід наголосити, що лише у 2023 році таких гарантій було надано 10 господарюючим суб'єктам (Додаток Г). Причому лєвова частка позик були внутрішніми, і тільки один кредит від Європейського банку реконструкції та розвитку для Хмельницького КП «Електротранс» був зовнішнім. Основними гарантами за внутрішніми позиками у 2023 році були: Дніпровська міська рада (2 проєкти), а також Львівська, Хмельницька, Запорізька, Чернівецька, Кременчуцька, Одеська та Ужгородська міські ради (по 1 проєкту) і Волинська обласна рада (1 проєкт), а основним кредитором – Міністерство фінансів України.

Найбільше коштів під місцеві гарантії у 2023 році вдалося залучити ЛКП «Львівелектротранс» (сумарно 17, 4 млн євро), КП «Дніпровський електротранспорт» (14,0 млн євро), КП «Інформаційно-аналітичний центр «Волиньенергософт» (13,4 млн євро), КП «Одесміськелектротранс» (13,0 млн євро) та КП «Міжнародний аеропорт Запоріжжя» (12,6 млн дол. США). Позики під місцеві гарантії в основному надані на термін до 22 років (Додаток Г). Цікавим є і той факт, що у всіх випадках такі гарантії були надані без жодного забезпечення.

Наостанок зазначимо, що така форма державного кредиту, як позики, що надаються під гарантії уряду чи місцевих органів влади, є доволі небезпечним інструментом в руках держави, позаяк у випадку неспроможності погашення взятого суб'єктом господарювання кредиту, усі

виплати з обслуговування та погашення такого боргу потрібно буде здійснювати безпосередньо державі або ж місцевим органам влади.

Висновки до розділу 2

Здатність держави сповна обслуговувати і своєчасно погашати власні борги є одним із важливих показників не лише фінансової, але й національної безпеки країни, який закріплює за державою імідж надійного позичальника й відкриває перед нею нові можливості щодо наступних позик, проте уже на більш вигідних умовах. Стосовно України зазначимо, що, на жаль, нині її державний та гарантований державою борг продовжує залишатися непосильним тягарем для вітчизняної економіки, а структура сукупного боргу стає вкрай нераціональною, відтак потребує негайної оптимізації.

Безумовно, активне нарощування державної заборгованості в майбутньому обов'язково призведе до зростання видатків із державного бюджету на обслуговування і погашення накопиченого боргу. Це, у свою чергу, формує потенційні ризики в контексті своєчасності і повноти виконання взятих Україною зобов'язань перед її кредиторами.

В умовах повномасштабної війни вагомого значення набувають такі боргові інструменти як облігації внутрішньої державної позики та військові облігації, які водночас слугують і доволі непоганим інвестиційним інструментом для юридичних і фізичних осіб.

Попри великі обсяги безпосередньо державного боргу, важливою складовою сукупного боргу України є також гарантований державою та місцевими органами влади борг як боргові зобов'язання вітчизняних господарюючих суб'єктів стосовно повернення отриманих і непогашених кредитів (позик), виконання яких забезпечене державними і місцевими гарантіями.

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ВЕКТОРИ ОПТИМІЗАЦІЇ ОБСЯГІВ І СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ РЕАЛІЯХ

3.1. Міжнародна фінансова допомога Україні та її вплив на боргову безпеку держави

Як було зазначено у попередньому розділі кваліфікаційної роботи, сукупний борг України упродовж двох останніх «воєнних» років стрімко зростає. Так, лише упродовж «2023 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився у гривневому еквіваленті на 1444 мільярди гривень, а у доларовому еквіваленті — на 33,9 мільярда доларів в основному внаслідок збільшення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів» [13]. Загалом «сьогодні на кожного українця припадає понад 3,6 тис. доларів державного боргу» [36]. Якщо ж «ці 3,6 тис. доларів боргу, що припадають на кожного українця, конвертувати у гривню, то виходить за сьогоднішнім курсом трохи більше 133 тисяч, а за курсом НБУ 132 тисячі. Рівно стільки на сьогодні винен кожен (!) українець. Навіть той, хто ніколи ні в кого не позичав» [36].

Тому, безумовно, «у такі скрутні часи неоціненною підтримкою для України стала військова, гуманітарна та фінансова допомога її міжнародних партнерів: фінансових організацій, європейських інституцій, урядів окремих країн та пересічних громадян. Безповоротні трансферти (гранти), кредити, матеріальна допомога, зібрані донати від небайдужих людей дали змогу не лише зупинити просування агресора територією України, але й стабілізувати складну соціально-економічну ситуацію в державі і врятувати життя мільйонів українців» [29].

Тож цілком зрозуміло, що після початку неспровокованої повномасштабної російської агресії Україна не позичала гроші на комерційних засадах, а отримувала їх в основному у формі прямого

фінансування від країн-партнерів та міжнародних фінансових організацій (принагідно зазначимо, що «частина фінансових надходжень потрапляє в Україну на умовах кредитування переважно за пільговими відсотками, а частина – як безкоштовна допомога у формі грантів, котра становить близько 40% обсягу усієї фінансової допомоги з боку західних партнерів» [33]).

Водночас варто наголосити, що незважаючи на цілком очевидні негативні наслідки для національних економік, низка економічно розвинених держав світу продовжують ефективно функціонувати навіть за умови, що їхній державний борг перевищує обсяги власного ВВП (рис. 3.1).

ЯКИЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ В ІНШИХ КРАЇНАХ СВІТУ?



* - відповідно до проєкту бюджету на 2023 рік
 ** - відповідно до даних МВФ станом на 2020 рік
 Дані: ОЕСР, МВФ, Мінфін



Рис. 3.1. Обсяг державного боргу економічно розвинених держав світу у відсотках до ВВП [10]

Так, борг Японії перевищує її ВВП майже у 2,6 рази, борг Греції – у 2,2 рази, Італії – в 1,7 рази, США – в 1,5 рази. І така ситуація, вважаємо, є цілком очікуваною, позаяк для цих держав великі обсяги боргів (на відміну від України) не є надто загрозливими, бо вони зазвичай позичають гроші на

світовому фінансовому ринку під досить низькі проценти, оскільки мають високі кредитні рейтинги. До прикладу, фахівці стверджують, що «попит на казначейські зобов'язання США існуватиме завжди, і американський уряд може запросто рефінансувати попередню заборгованість, продавши нові облігації» [10].

Загалом же з 24 лютого 2022 року по 17 липня 2023 року «близько 40 країн світу надали Україні військову, гуманітарну та фінансову підтримку на суму майже 185 млрд доларів (165 млрд євро). Найбільшими донорами України є США та Німеччина» [51] (рис. 3.2).

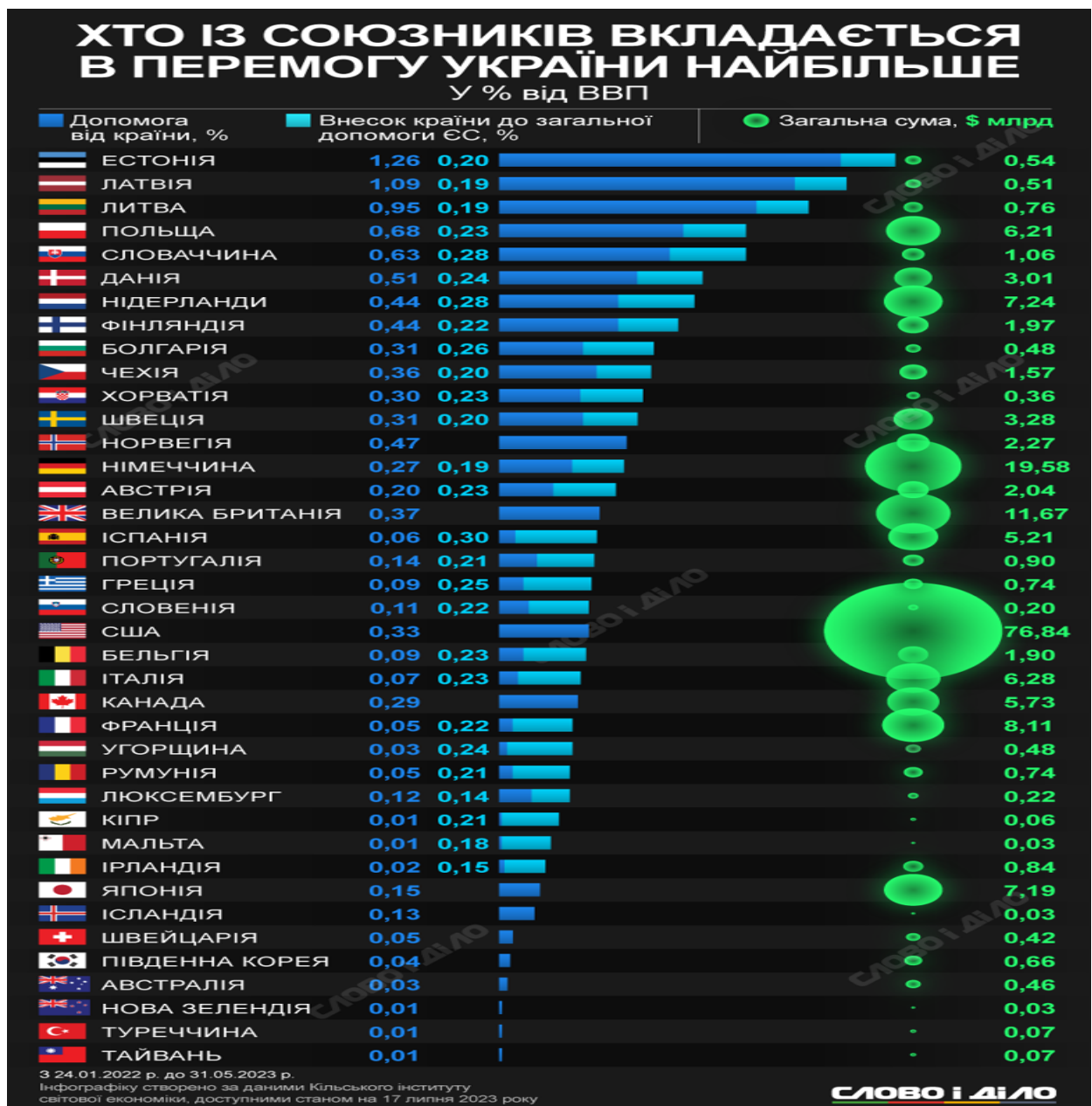


Рис. 3.2. Допомога Україні від країн-союзниць з початку повномасштабної війни станом на 17 липня 2023 року [51]

Якщо ж вести мову про безпосередньо фінансову допомогу, то станом на початок 2024 року «міжнародні партнери від початку повномасштабного вторгнення РФ спрямували до України 73,7 млрд доларів фінансової допомоги» [14] (до слова: лише на 2024 рік «потреба у зовнішньому фінансуванні становить понад 37 млрд доларів США» [14]).

При цьому станом на 16 жовтня 2023 року міжнародна фінансова допомога у формі пільгових кредитів і грантів склала 65 млрд дол. США, з них обсяг коштів, які надійшли до державного бюджету і які не потрібно повертати (тобто безповоротна фінансова допомога), у 2022 році становив 14,3 млрд дол. США, а у 2023 році – 11,1 млрд дол. США (рис. 3.3).

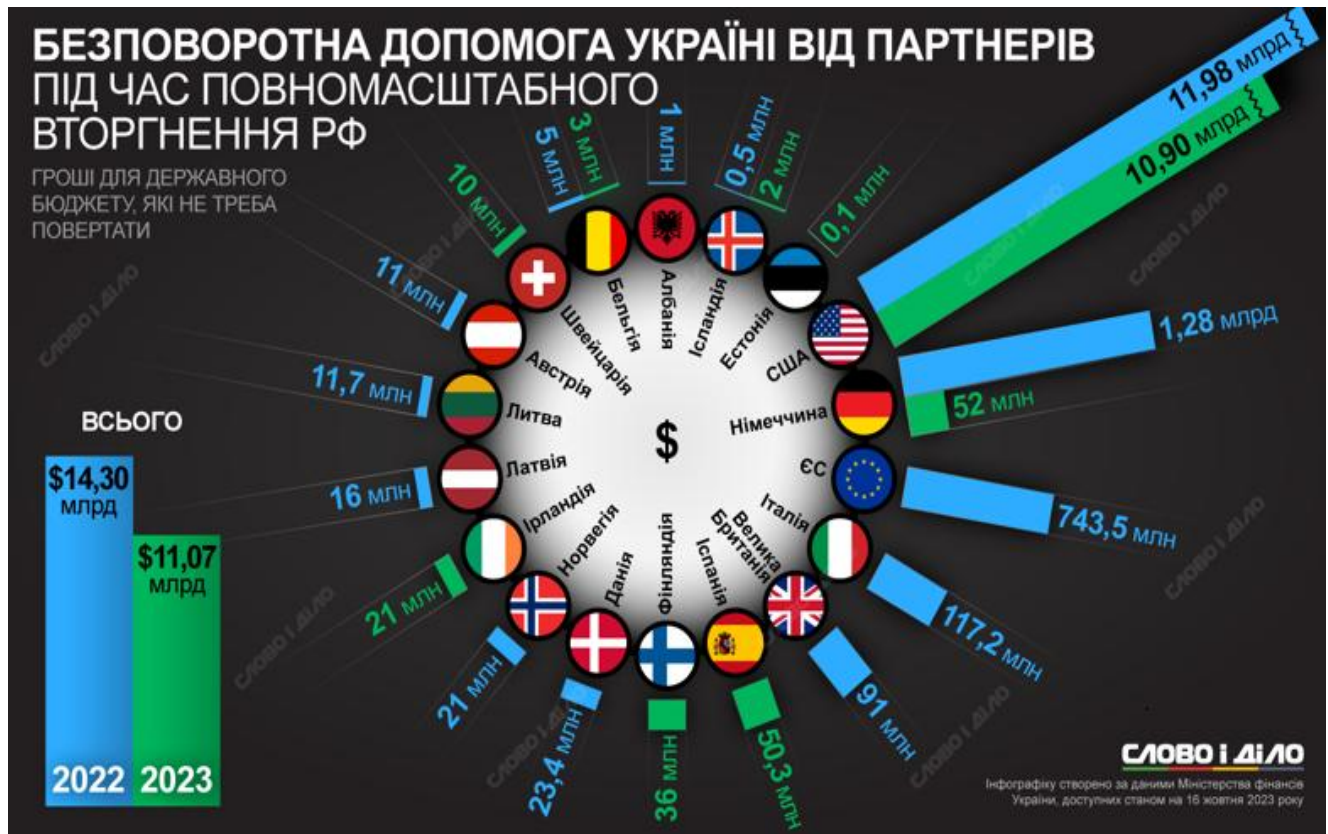


Рис. 3.3. Обсяги безповоротної фінансової допомоги від країн-донорів з початку повномасштабної війни станом на 16 жовтня 2023 року [41]

У 2022 році «найбільший обсяг допомоги надійшов від США – 11,98 млрд доларів. Німеччина виділила 1,28 млрд безповоротної допомоги, Євросоюз – 743,5 млн. Крім того, в 2022-му допомогу на безповоротній основі Україні надали Італія – 117,2 млн доларів, Британія – 91 млн, Данія –

23,4 млн, Норвегія – 21 млн, Латвія – 16 млн, Литва – 11,7 млн, Австрія – 11 млн, Бельгія – 5 млн, Албанія – 1 млн, Ісландія – 0,5 млн» [41].

А ось упродовж трьох кварталів 2023 року «Україна отримала від партнерів 11,07 млрд доларів грантової допомоги, майже всю (10,9 млрд) – від США. Німеччина цього року надала Україні 52 млн доларів, які не потрібно повертати, Іспанія – 50,3 млн, Фінляндія – 36 млн, Ірландія – 21 млн, Швейцарія – 10 млн, Бельгія – 3 млн, Ісландія – 2 млн, Естонія – 0,1 млн. На відміну від минулого року в 2023-му Україна не отримала безповоротної фінансової допомоги від Євросоюзу, Італії, Британії, Данії, Норвегії, Латвії, Литви, Австрії, Албанії» [41].

Важливу роль у наданні кредитної підтримки Україні надає Міжнародний валютний фонд, який у 2023 році «схвалив чотирирічну програму для України на \$15,6 млрд. Для України цей кредит є найбільшим з початку повномасштабної війни. Задля того, щоб підтримати Україну зараз, МВФ довелося змінити власні правила, дозволивши допомагати країнам, що мають дуже високий рівень невизначеності» [20] (тобто, фактично вперше в історії МВФ була надана позика країні, що перебуває у стані війни). А загалом з 2008 по 2020 роки Україна отримала від цієї організації понад 30 млрд дол. США (рис. 3.4).

Небезпідставними є й сподівання на те, що вищезазначена угода з МВФ «допоможе розблокувати масштабне фінансування України з боку міжнародних донорів і партнерів, включаючи Світовий банк та інших кредиторів. Нова програма МВФ дозволить залучити понад \$50 млрд. МВФ для інвесторів, інших організацій - це сигнал. Якщо Фонд припиняє співпрацю, то вся решта тікає з країни. Якщо Фонд працює з країною, то це певна ознака якості, довіри до країни» [20].

Важливим є і той факт, що МВФ надає кошти дійсно під дуже низькі відсотки – на рівні 2% (на противагу, скажімо, китайським кредитам під 5% річних і низкою грабіжницьких для країни-позичальника умов).



Рис. 3.4. Фінансова підтримка України з боку МВФ упродовж 1992 – 2024 років [20]

Підсумовуючи викладене вище, зазначимо, що у нинішніх умовах основними загрозами борговій безпеці України є:

- доволі висока, у порівнянні з іншими країнами, середня вартість сумарних державних запозичень, що спричинятиме у майбутньому значне зростання видатків із державного бюджету на обслуговування цих позик;
- практично нульова залученість позичених коштів до інвестиційних процесів;

– значна частка державних запозичень у іноземній валюті, що суттєво збільшує валютні ризики.

Тож означені безпеково-боргові виклики, вірогідно, спонукатимуть українських можновладців до активної роботи над формуванням збалансованої боргової стратегії України на найближчі роки.

3.2. Перспективи співпраці України із зовнішніми партнерами щодо оптимізації боргового навантаження

Оскільки «фінансова діяльність, управління фінансовими ресурсами розглядаються через призму оптимізації, ... раціонального маневрування грошовими потоками» [28, с. 37], спрогнозуємо потенційні вектори оптимізації боргового навантаження в Україні у складних сучасних реаліях.

Як було акцентовано вище, в Україні наразі ситуація у борговій сфері є вкрай несприятливою, адже лише у 2023 році уряд «має виплатити близько \$6 млрд сукупно за зовнішнім та внутрішнім валютним боргом» [46]. Причому більша частина цих коштів, а саме 4,3 млрд дол. США – «це валютні виплати уряду, а ще майже \$2 млрд — це погашення Національним банком кредиту перед МВФ. Якщо ми говоримо про виплати уряду, то з них \$1,7 млрд — це виплати за валютними облігаціями внутрішньої державної позики. Тобто у нас фактично за зовнішнім боргом уряд має виплатити лише близько \$2,6 млрд. І це насамперед виплати перед МВФ, за проєктними кредитами Світового банку, перед іншими міжнародними фінансовими організаціями, міжнародними партнерами» [46], тобто передусім зовнішні, а не внутрішні борги.

Тож переконані, що саме зовнішня складова робить цю частину державного боргу надзвичайно вразливою до ймовірних коливань валютного курсу гривні по відношенню до іноземної валюти, позаяк за умови падіння національної валюти боргове навантаження на державний бюджет почне

стрімко зростати. До того ж, обслуговування державного боргу в іноземній валюті чинитиме значний тиск на золотовалютні резерви країни, оскільки великі виплати за зовнішнім боргом зменшуватимуть можливості НБУ утримувати гривню від потенційної девальвації.

Відтак у такій ситуації вагомою альтернативою зовнішнім кредиторам України може стати Національний банк, який надає вітчизняному уряду кошти у борг терміном до 30 років. Однак тут слід пам'ятати про те, що за такі запозичення доведеться плати певну «ціну» у формі високого рівня інфляції, подальшої девальвації гривні та, як наслідок, погіршення боргових показників України.

На нашу думку, в сучасних умовах надзвичайно важливим ризиком є й демографічний. Безумовно, тягар погашення і обслуговування взятих нині боргів впаде на плечі наступних поколінь. А позаяк мільйони українців, рятуючись від війни, виїхали до інших країн (і шанси на те, що вони найближчим часом повернуться до України, є мізерними), маємо підстави стверджувати, що прийдешнє покоління українців буде менш чисельним. А це, безперечно, впливатиме на економічну активність в державі та, відповідно, наповнюваність її бюджету і здатність сповна розраховуватися із накопиченими боргами.

У контексті тематики нашого дослідження постає логічне запитання: а чи не можна Україні в умовах війни, зважаючи на складну економічну ситуацію, взагалі не платити за своїми боргами? Вітчизняні експерти, відповідаючи на це запитання, категорично відкидають таку перспективу, позаяк вигоду від такого рішення вони називають доволі сумнівною і такою, що не компенсувала б шкоди, яку дефолт завдав би національній економіці.

Принагідно зазначимо, що лєвова частка державного боргу України, зокрема внутрішнього, нині зосереджена в ОВДП як одному із найбільш важливих інвестиційних інструментів в умовах повномасштабної війни. Сьогодні у цих державних цінних паперах комерційні банки тримають близько пів трильйона власних активів (причому український уряд частиною

цих облігацій докапіталізував окремі державні банки, зокрема і ПриватБанк). Тож дефолт зокрема за внутрішнім державним боргом призвів би до знецінення цих активів, а відтак і краху усієї вітчизняної фінансової системи.

Не обслуговувати свої зовнішні борги Україна теж не може, позаяк вона надзвичайно сильно залежить від фінансування з боку міжнародних партнерів. Тож у випадку оголошення неплатоспроможності перед міжнародними фінансовими організаціями, вести мову про нові позики уже буде неможливим. У зазначеному контексті слід пам'ятати і про те, що після переможного завершення війни Україні все ж доведеться виходити на світові ринки для залучення коштів на післявоєнне відновлення країни. А здійснити це після оголошення дефолту буде вкрай складно і значно дорожче. Немає сенсу нині оголошувати дефолт і за комерційними зовнішніми позиками, позаяк наразі виплати за ними і так заморожені (з липня 2022 року терміном на 2 роки).

Важливо акцентувати, що окрім нових боргових зобов'язань, які Україна взяла на себе упродовж повномасштабної війни, національний державний борг формують також і попередньо взяті Україною кредити, по яких настає час погашення та обслуговування. Скажімо, «до війни значну частину нашого боргового навантаження складали єврооблігації, частка яких у кредитному портфелі України оцінюється у майже 25%. У 2022 році Україна підписала угоду Standstill, за якою виплати відтермінувалися на два роки» [49]. То ж за умови, що війна триватиме і надалі (що є доволі вірогідним), Україні вкрай потрібними будуть реструктуризація (тобто перегляд відсотків по вже отриманих кредитах, зміна їхніх обсягів, термінів погашення тощо) або ж продовження вищезгаданої угоди Standstill. За умови, що війна скоро завершиться, перспективними для України будуть кілька варіантів розвитку подій, з-поміж котрих і обслуговування власних боргів за умовами, що діяли до початку повномасштабного вторгнення. При цьому фахівці радять «скористатися досвідом Німеччини, якій після Другої світової війни списали половину боргу, а виплати по іншій - прив'язали до показника

економічного зростання та експорту. Проте, у такому випадку будуть потрібні гарантії від Казначейства США, Євросоюзу або інших значних світових гравців» [49].

Як зазначалося вище, актуальною проблемою для України є і її борги перед Міжнародним валютним фондом, які є значно коротшими, а відтак і дорожчими (5-6% річних), у порівнянні із пільговими кредитами, які надає Україні Європейський Союз. Однак варто акцентувати, що наприкінці 2023 року Міжнародний валютний фонд дещо «змінив власні правила, започаткувавши нову програму співробітництва з Україною у стані війни. Вона є своєрідним якорем для інших програм фінансування нашої держави. На сьогодні за рахунок нових запозичень від МВФ Україна, по суті, оплачує ті кредити, які отримувала від Фонду у минулому» [49]. Фактично нова програма є способом рефінансувати транші, які Україна наразі повинна погасити перед МВФ. Адже, позаяк рефінансувати борги перед Міжнародним валютним фондом зараз неможливо згідно чинних угод, а оголосити дефолт перед МВФ не є хорошим варіантом, то нову програму МВФ для України можемо вважати своєрідним способом рефінансування чинного боргу. При цьому для України залишається можливість «обговорити з МВФ полегшення свого боргового навантаження. Цього можна досягти за рахунок пільгових умов виплати відсотків через донорські внески інших країн-членів фонду, як це відбувалося під час пандемії коронавірусу» [49].

На нашу думку, дієва та масштабна програма зменшення боргового навантаження на Україну може передбачати й відхід від діючих практик списання частини боргу перед міжнародними фінансовими організаціями. У цьому контексті корисним вважаємо досвід запровадження програм «Ініціатива щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative)» і «Багатостороння ініціатива з полегшення тягара заборгованості (MDR-Initiative)», відповідно до яких «ступінь зниження поточної дисконтованої вартості боргу міг досягати 80%, а згодом — і 90%» [5]. Так, уже близько чотирьох десятків країн (з-поміж яких: Ірак (2003 р.), Афганістан (2010 р.),

Єгипет (1991 р.), Польща (1994 р.)) пройшли відповідні процедури зменшення боргового навантаження за нормативами вищенаведених ініціатив, а «величина списання боргу для них перевищила 100 млрд дол. Такі витрати зазвичай покриваються МВФ і Світовим банком за рахунок власних ресурсів, а також покладаються на уряди-кредитори» [5].

Проте слід зазначити, що Україна наразі не відповідає стандартним вимогам (країна з низьким рівнем доходів; позичальник Міжнародної Асоціації Розвитку; не отримує кредитів МБРР) до країн-претендентів на включення до цих двох програм. Однак фахівці переконані, що «Україна, з огляду на руйнування і жертви, понесені внаслідок війни, та з урахуванням викликів післявоєнного відновлення економіки повинна отримати такі ж можливості й пільги, як і 37 країн групи HIPC-MDRI. А механізми полегшення боргового навантаження чи списання боргів повинні поширюватися на зобов'язання української держави перед МФО. У такому випадку при списанні 70-80% цієї заборгованості України сумарний зовнішній борг держави зменшиться на суму 20-24 млрд дол. США» [5].

Важливою компонентою зовнішнього боргу України, яку теж доцільно включити до майбутньої програми реструктуризації, вважаємо заборгованість за облігаційними позиками. Базовим принципом реструктуризації такого виду боргу має стати застосування відповідних знижок до номінальної суми боргу або ж поточної дисконтованої вартості боргових виплат. Однак для реалізації цього виду реструктуризації боргу необхідним є проведення конструктивного діалогу із кредиторами щодо застосування відповідних знижок до номіналу облігацій або ж зменшення поточної дисконтованої вартості боргових платежів (що, безумовно, потребуватиме всеохопної дипломатичної підтримки від країн-партнерів і міжнародних фінансових організацій). Принагідно зазначимо, що у світовій практиці найбільш поширеним є підхід, згідно якого «розмір дисконту до номіналу при обміні старих боргових зобов'язань на нові відповідає дисконту до первинної ціни облігації за угодами вторинного ринку. В Україні з

початку війни 2022 року розміри дисконтів на вторинному ринку доходили до 80%» [5] (до прикладу: «у міжнародній практиці реструктуризації боргів приватним кредиторам після 1998 р. розмір дисконту до номіналу боргу, що підпадав під реструктуризацію, досягав 50% на Сейшелах, 56,3% в Молдові, 59,3% у Сербії і Чорногорії, 68,6% в Еквадорі та 81,5% в Іраку» [5]), а «найбільш суттєві знижки у термінах поточної дисконтованої вартості боргових платежів було застосовано в: Кот-д'Івуар – 55,2%; Сейшелах – 56,2%; Молдові – 56,3%; Еквадорі – 67,7%; Сербії та Чорногорії – 70,9%; Аргентині – 76,8%; Іраку – 89,4%» [5].

Слід акцентувати, що свого часу (а саме у 1989 році) на рівні світового співтовариства був прийнятий так званий «план Брейді» як своєрідна програма реструктуризації боргів неплатоспроможних країн-позичальниць перед приватними кредиторами, згідно якої кредиторам було запропоновано прийняти узгоджений рівень зменшення боргового навантаження в обмін на отримання більш ліквідних і значно надійніших фінансових інструментів – «брейді-облігацій», що гарантувалися безкупонними казначейськими облігаціями Сполучених Штатів Америки з терміном погашення до 30 років.

Різновидом «брейді-облігацій» були так звані «дисконтні облігації», реструктуризація заборгованості через емісію яких дозволяла країнам-боржникам знизити своє боргове навантаження за рахунок зменшення номінальної суми боргу, зазвичай, на 30-50% (до слова, свого часу «планом Брейді скористалися Аргентина, Бразилія, Болгарія, Коста-Ріка, Домініка, Еквадор, Кот д'Івуар, Йорданія, Мексика, Нігерія, Панама, Перу, Філіппіни, Польща, Росія, Уругвай, Венесуела, В'єтнам» [5]).

Відтак вважаємо, що, згідно «плану Брейді», Україна теж має отримати змогу «здійснити реструктуризацію своєї заборгованості за облігаціями зовнішньої позики, здійснивши їх обмін на нові цінні папери з дисконтом у 50-60% до номіналу первинних облігацій. Такий підхід дозволить Уряду зменшити суму заборгованості за облігаціями зовнішньої позики на 12-14 млрд дол. США» [5]).

Абсолютно переконані, що «хорошим виходом із ситуації може стати активна робота над конфіскацією активів РФ і її громадян не лише в Україні, але й за кордоном для покриття фінансових витрат, спричинених війною. При цьому одні фахівці пропонують залучати кредити від міжнародних партнерів під доволі низькі процентні ставки за умови, що Україна повертатиме їх за рахунок репарацій від РФ (це, у свою чергу, стимулюватиме зарубіжних партнерів бути більш активними у питанні стягнення репарацій з країни-агресорки); інші ж пропонують використовувати відсотки, що нараховуються на «заморожені» російські активи, на купівлю українських єврооблігацій (це дозволить автоматично передавати гроші Україні, а країни-партнери продемонструють своє непосагання на активи РФ)» [32].

Безумовно, країна-агресорка має сповна заплатити за неспровоковану агресію та повоєнне відновлення України. Тож заблоковані на російських рахунках у Європі кошти насамперед мають піти на погашення державного боргу України. Цікавим і доволі показовим є і той факт, що «вартість наших боргів (тобто українських облігацій та бондів на вторинному борговому ринку – УНІАН) навіть виросла, що свідчить про те, що кредитори впевнені, що Україна за все заплатить. При тому, що самостійно вона заплатить за все не зможе» [49]. Зокрема, станом на липень 2023 року «в ЄС вже було заморожено 24,3 мільярди євро активів російських олігархів та організацій з санкційного списку, і ця цифра постійно збільшується» [49]. До того ж, «у ЄС заблоковано 207 мільярдів євро резерву Центрального банку Росії. Поки що ці активи неможливо використовувати безпосередньо, оскільки це – власність різних установ, і Європа не має підстав для їх конфіскації. Проте наші європейські партнери постійно шукають можливі шляхи використання заморожених коштів росіян у якості майбутніх репарацій Україні» [49].

Доволі нестандартною, однак від цього не менш цікавою, перспективою скорочення обсягу власних боргових зобов'язань України може стати й «так звана концепція "борг-на-клімат", коли кредитор списує

борг в обмін на обов'язок боржника інвестувати кошти у боротьбу зі зміною клімату, зокрема, в "зелену" енергетику. Зважаючи на заяви керівництва держави про намір розвивати цей сектор економіки, у нас може з'явитися додатковий інструмент для вирішення проблеми» [49] (принагідно зазначимо, що схожий досвід має Бразилія, яка здійснює низку екологічних заходів щодо збереження бразильських лісів в обмін на зменшення боргових зобов'язань перед Сполученими Штатами Америки).

Ну і, звісно ж, слід пам'ятати про такий простий, але дуже дієвий метод зменшення державної заборгованості як оптимізація бюджетних видатків (що особливо важливо в період війни) насамперед у контексті унеможливлення фінансування різного роду неактуальних видатків, як-от: не першочергові ремонти доріг та будівництво стадіонів на прифронтових територіях.

Не останню роль відводимо також і боротьбі з корупцією для того, щоб залучені від міжнародних партнерів кошти спрямовувалися саме туди, де вони дійсно вкрай необхідні, а не осідали подекуди у кишнях різного ґатунку нечесних на руку посадовців.

А позаяк державний борг України в умовах повномасштабної війни, найімовірніше, і надалі зростатиме, переконані, що нині, в складних реаліях воєнного часу, найбільш оптимальним варіантом зменшення боргового навантаження буде залучення в Україну якомога більшого обсягу саме грантових (тобто «безкоштовних») коштів та якомога дешевших кредитів від іноземних партнерів.

Наостанок зазначимо, що сам по собі надміру великий обсяг державного боргу не завжди є катастрофічною проблемою для країни-позичальника. Свідченням слушності такої тези може слугувати приклад Сполучених Штатів Америки, які, будучи однією з найуспішніших економік світу, водночас є і найбільшим світовим боржником («державний борг країни складає понад 30 трильйонів доларів і постійно зростає. На кінець 2022 року співвідношення державного боргу до ВВП склало 120% (а отже, обсяг боргів був на 20% вищим за усе, що американці створили за рік!)» [49]). А борг

Японії взагалі становить 230% її ВВП (хоча заради справедливості відмітимо, що левова частка цього боргу – близько 80% - це все ж внутрішній борг).

Відтак переконані, що найкращим способом вирішення проблеми державної заборгованості в Україні може стати поступове і стабільне економічне зростання, що сприятиме зростанню податкових надходжень до бюджету, а відтак і можливості погашати державою взяті на себе зобов'язання. Причому важливою гарантією цього має стати повноправне членство України у Європейському Союзі, що стимулюватиме суттєвий приріст приватних інвестицій та сприятиме поверненню на батьківщину багатьох українців, котрі у період після повномасштабного російського вторгнення шукали прихисток за межами України.

Тож вважаємо, що проблему великої державної заборгованості України з часом можливо буде вирішити за умови успішного проходження країною складних турбулентних часів та швидкої української Перемоги.

Висновки до розділу 3

Позаяк у сучасних умовах для більшості країн світу державна заборгованість не є загрозливим явищем, все ж вона може збільшувати вразливість країн-боржників до будь-яких кризових явищ, а також до різного роду внутрішніх та зовнішніх шоків. Тож країни світу нині все більше уваги приділяють проблемам державної заборгованості й можливостям погашати цю заборгованість у перспективі.

Для України запорукою успішного післявоєнного відновлення національної економіки може стати реструктуризація зовнішнього державного боргу, яка дозволить звільнити бюджет від неефективних видатків і спрямовувати міжнародну фінансову допомогу на відновлення критичної інфраструктури, соціальної сфери і впровадження програм розвитку вітчизняної економіки.

ВИСНОВКИ

У випускній кваліфікаційній роботі досліджено прагматику формування та вектори оптимізації державної заборгованості в Україні в умовах ведення повномасштабної війни. За результатами проведеного дослідження сформульовано основні висновки і надано такі пропозиції.

1. Важливою складовою фінансової системи будь-якої країни є державний кредит, адже сьогодні важко знайти державу, котра б свого часу не розвивалась без залучених у тій чи іншій формі коштів. Україна до початку повномасштабної військової агресії теж здійснювала різноманітні запозичення і мала напрацьовану стратегію управління її державним боргом. Сьогодні ж українська економіка працює в умовах воєнного стану, тож погашення та обслуговування раніше взятих боргів чинить непомірний тиск на бюджет держави. Відтак пошук додаткових джерел залучення вкрай необхідних Україні фінансових ресурсів та оптимізація структури державного боргу є надзвичайно актуальним і важливим завданням в умовах ведення повномасштабної війни.

2. Безумовно, проблема функціонування державного кредиту та оптимізації державного боргу значною мірою впливає на макроекономічну ситуацію в державі. Тож, зважаючи на вітчизняну специфіку формування державної заборгованості, можемо стверджувати, що державний борг, як наслідок існування державного кредиту, є для України, з одного боку, історично об'єктивним, а з іншого – також і суб'єктивно сформованим явищем, адже свого часу він формувався і зростав під впливом низки суб'єктивних факторів, зокрема й окремих недопрацювань та прорахунків відповідних урядових структур.

3. Неспровоковане повномасштабне військове вторгнення рф на територію України у лютому 2022 року спричинило стрімке загострення проблем, пов'язаних із державною заборгованістю. На цей час у бюджеті України утворився величезний дефіцит, оскільки уряд в екстреному порядку змушений був знаходити необхідні ресурси на підтримку Збройних Сил. На

самому початку війни зробити це було можливо за рахунок емісії, коли НБУ став активно викуповувати так звані «ОВДП» - облігації внутрішньої державної позики. Пізніше пряму участь у фінансовій підтримці України почали брати міжнародні партнери, передусім США, ЄС, МВФ й інші держави та міжнародні фінансові організації. Тож наприкінці 2023 року обсяг державного боргу України почав стрімко наблизитися до небезпечної позначки у 100% величини її валового внутрішнього продукту.

4. Станом на кінець 2023 року сукупний (тобто державний і гарантований державою) борг України становив понад 5,5 трлн грн (з яких 94% - це безпосередньо державний борг і 6% - гарантований державою борг), у тому числі внутрішній державний борг складає 30% і зовнішній – 70%. У розрізі кредиторів найбільшу питому вагу займають пільгові позики, отримані від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав – 51,5%, випущені цінні папери на внутрішньому ринку – 28,9%, випущені цінні папери на зовнішньому ринку – 16,7%, а також позики, одержані від комерційних банків та інших фінансових установ – 2,9%. Загалом з початку війни державний борг України сумарно збільшився удвічі.

5. У структурі сукупного боргу України значна питома вага належить облігаціям внутрішньої державної позики загалом та військовим облігаціям зокрема, які в умовах повномасштабної війни стали не лише важливою фінансовою підтримкою України у її боротьбі з агресором (до слова: у 2023 році ОВДП стали другим за обсягом джерелом фінансування державного бюджету України), але й потужним інвестиційним інструментом для юридичних і фізичних осіб. Причому з вересня 2023 року доступ до онлайн-купівлі облігацій внутрішньої державної позики отримали й іноземні громадяни через платформу «ICU Trade». Зокрема, такою послугою нині можуть скористатися громадяни країн ЄС, Великої Британії, США, Канади, Японії, Ізраїлю, Австралії та інших держав, окрім резидентів рф і білорусі.

6. На нашу думку, у нинішніх складних воєнних реаліях та умовах стрімкого зростання державної заборгованості оптимальним варіантом

зменшення боргового навантаження має стати залучення в Україну якомога більшого обсягу саме грантових (тобто «безкоштовних») коштів та якомога дешевших кредитів від міжнародних партнерів. А дієва програма зменшення боргового навантаження на Україну повинна містити такі стратегічні напрями:

відхід від діючих практик списання частини боргу перед міжнародними фінансовими організаціями шляхом долучення України до програм «Багатостороння ініціатива з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative)» та «Ініціатива щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative)», відповідно до яких ступінь зниження поточної дисконтованої вартості боргу може сягати 80%;

здійснення реструктуризації заборгованості за облігаціями зовнішньої позики шляхом їх обміну на нові цінні папери з дисконтом у 50-60% до номіналу первинних облігацій. За оцінками експертів, такий підхід дозволить уряду зменшити суму заборгованості за облігаціями зовнішньої позики на 12-14 млрд дол. США;

активна робота над конфіскацією активів рф та її громадян не лише в Україні, але й за кордоном для покриття фінансових витрат, спричинених війною. При цьому одні фахівці пропонують залучати кредити від міжнародних партнерів під доволі низькі процентні ставки за умови, що Україна повертатиме їх за рахунок репарацій від рф (це, у свою чергу, стимулюватиме зарубіжних партнерів бути більш активними у питанні стягнення репарацій з країни-агресорки); інші ж пропонують використовувати відсотки, що нараховуються на «заморожені» російські активи, на купівлю українських єврооблігацій (це дозволить автоматично передавати гроші Україні, а країни-партнери продемонструють своє непосягання на активи рф). Безумовно, країна-агресорка має сповна заплатити за неспровоковану агресію та повоєнне відновлення України. Тож заблоковані на російських рахунках у Європі кошти насамперед мають піти на погашення державного боргу України. До слова, станом на липень 2023

року в ЄС вже було заморожено 24,3 мільярди євро активів російських олігархів та організацій із санкційного списку, і ця цифра постійно збільшується. Окрім того, у ЄС уже заблоковано 207 мільярдів євро резерву Центрального банку Росії. Поки що ці активи неможливо використовувати безпосередньо, оскільки це – власність різних установ, і Європа не має підстав для їх конфіскації. Проте наші європейські партнери постійно шукають можливі шляхи використання заморожених коштів росіян у якості майбутніх репарацій Україні;

застосування в Україні концепції «борг в обмін на клімат», за якої кредитор списує борг в обмін на обов'язок боржника інвестувати кошти у боротьбу зі зміною клімату, зокрема, в «зелену» енергетику. Зважаючи на заяви керівництва держави про намір розвивати цей сектор економіки, у нас може з'явитися додатковий інструмент для вирішення проблеми (принагідно зазначимо, що схожий досвід має Бразилія, яка на основі угоди зі Сполученими Штатами Америки здійснює низку екологічних заходів щодо збереження бразильських лісів в обмін на зменшення боргових зобов'язань).

Ну і, звісно ж, слід пам'ятати про такий простий, але водночас дуже дієвий метод зменшення державної заборгованості як оптимізація бюджетних видатків (що особливо важливо в період війни) насамперед у контексті унеможливлення фінансування різного роду неактуальних видатків, як-от: не першочергові ремонти доріг та будівництво стадіонів на прифронтових територіях тощо. Не остання роль у цьому процесі належить також і боротьбі з корупцією для того, щоб залучені від міжнародних партнерів кошти спрямовувалися саме туди, де вони дійсно вкрай необхідні, а не осідали подекуди у кишнях різного штибу нечесних на руку посадовців.

Проте переконані, що найкращим способом вирішення проблеми державної заборгованості в Україні може стати поступове і стабільне економічне зростання, що сприятиме зростанню податкових надходжень до бюджету, а відтак і можливості погашати державою взяті на себе зобов'язання. Причому важливою гарантією цього має стати повноправне

членство України у Європейському Союзі, що стимулюватиме суттєвий приріст приватних інвестицій та сприятиме поверненню на батьківщину багатьох українців, котрі у період після повномасштабного російського вторгнення шукали прихисток за межами України.

Відтак вважаємо, що проблему великої державної заборгованості України з часом можливо буде вирішити за умови успішного проходження країною складних турбулентних часів та швидкої української Перемоги.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилінська О.Я. Макроекономіка : навч. посібн. К.: Центр навчальної літератури, 2005. 442 с.
2. Батракова Т.І., Денисенко А.А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. Економіка та суспільство. 2021. Вип. 26. С. 123-128.
3. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. №2. С. 4–17.
4. Богдан Т. Глобальний борг та новітні тренди боргових потоків капіталу: ризики і можливості для України / Експертно-аналітичний центр «ОПТИМА». Київ, 2019. 33 с.
5. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України. URL : <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>
6. Букатюк У. США найбільший боржник у світі і при цьому - найбільша економіка. Як маніпулюють показником держборгу. URL : https://espreso.tv/article/2017/09/18/ne_lyakayte_mene_derzhborgom_yak_manipulyuyut_cym_pokaznykom
7. Бюджетний кодекс України (із змінами і доповненнями). URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text>
8. Великий тлумачний словник сучасної української мови. Уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. К., Ірпінь: ВТФ «Перун», 2007. 1736 с.
9. Військові ОВДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572
10. Вінокуров Я. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? URL : <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/>
11. Вінокуров Я. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США. URL : <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154/>

- 12.Вінокуров Я. Розмір світового боргу встановив новий рекорд у 230% світового ВВП – МВФ. URL : <https://hromadske.ua/posts/rozmir-svitovogo-borgu-vstanoviv-novij-rekord-u-230-svitovogo-vvp-mvf>
- 13.Гера Л. Мінфін заявив про збільшення держборгу: з чим це пов'язано. URL : <https://trueua.info/news/minfin-zayaviv-pro-zbilshennya-derzhborgu-z-chim-ce-povyazano>
- 14.Гончаренко А. Скільки допомоги отримала Україна від початку повномасштабного вторгнення: Мінфін назвав цифру. URL : <https://tsn.ua/groshi/skilki-dopomogi-otrimala-ukrayina-vid-pochatku-povnomasshtabnogo-vtorgnennya-minfin-nazvav-cifru-2502385.html>
- 15.Государственные финансы: Учебное пособие / В.М. Федосов, Л.Д. Буряк, Д.Д. Бутаков и др.; Под ред. В.Л. Федосова, С.Я. Огородника, С.Я. Суторминой. К.: Лыбидь, 1991. 276 с.
- 16.Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf
- 17.Державний та гарантований державою борг збільшився за рахунок пільгового кредиту від ЄС в серпні 2023 року, але його вартість з початку року зменшилася. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_zbilshivsia_za_rakhunok_pilgovogo_kreditu_vid_ies_v_serpni_2023_roku_al_e_iogo_vartist_z_pochatku_roku_zmenshilasia-4216
- 18.Державний та гарантований державою борг України у 2009-2023 роках. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2023/>
- 19.Державний борг України б'є рекорди: Скільки українці заборгували кредиторам. URL : <https://psm7.com/uk/money/derzhavnij-borg-ukra%d1%97ni-bye-rekordi-skilki-ukra%d1%97nci-zaborguvali-kreditoram.html>

- 20.Держборг України зріс до 78,5% ВВП минулого року. URL : <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3698436-derzborg-ukraini-za-rik-zris-do-785-vvp-minfin.html>
- 21.Держборг України невпинно росте і вже перевищив 5,5 трильйона гривень: ризики посилились. URL : <https://frankivchany.if.ua/134515-derzhborg-ukrayiny-nevpynno-roste-i-vzhe-perevyshhyv-55-tryljona-gryven-ryzyky-posylylys/>
- 22.Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України у 2009-2023 роках. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2023/>
- 23.Дітцель К. Система державних позик. Київ, 2004. 134 с.
- 24.Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. Економічний аналіз. 2017. Вип. 2 (18). С. 82-87.
- 25.Загальна структура державного та гарантованого державою боргу України у 2023 році. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2023/>
- 26.Заражевська С. Україна не допустить дефолту, незважаючи на війну. Чому це правильно і що робити з рештою боргів. URL : <https://forbes.ua/inside/ukraina-ne-dopustit-defoltu-nezvazhayuchi-na-viynu-chomu-tse-pravilno-i-shcho-robiti-z-reshtoyu-borgiv-16032022-4711>
- 27.Іноземні громадяни отримали доступ до онлайн-купівлі ОВДП. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/inozemni_gromadiani_otrimali_dostup_do_onlain-kupivli_ovdp-4208
- 28.Кізима Т.О. Аналіз «Витрати – Обсяг – Прибуток» у діяльності спільних підприємств. Фінанси України. 2000. №4. С. 37-41.
- 29.Кізима Т., Клімов І., Охотницький Ю. Міжнародна фінансова допомога Україні в умовах війни та її вплив на боргову безпеку держави. Дев'яті Всеукраїнські наукові читання пам'яті С.І. Юрія (м. Тернопіль, 17 листопада 2023 року). Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 100-103.
- 30.Кізима Т.О., Савчук С.В. Державні фінанси в умовах демократії : навч. посібник. Тернопіль: Воля, 2006. 200 с.

- 31.Класифікація державного та гарантованого державою боргу. URL : <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg-osn-inf>
- 32.Клімов І., Охотницький Ю. Боргова безпека України і фінансова допомога міжнародних партнерів: аспекти взаємовпливу. Фінансове забезпечення сталого розвитку : збірн. наук. праць. Вип. 3. Тернопіль : ЗУНУ, 2023.
- 33.Клімов І., Охотницький Ю. Прагматика формування державного боргу і фінансова допомога Україні в умовах війни. Актуальні питання фінансової теорії та практики: збірн. матер. Десятої заоч.-дистанц. конф. студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 26 квіт. 2023 р.). Ч. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 94-97.
- 34.Макконелл Р., Брю С. Макроекономіка: пер. з англ. Львів: Просвіта, 1997. 671 с.
- 35.Маркс К. Капітал. Критика політичної економії. Т.1, Кн. 1. : Переклад з четвертого німецького видання / За ред. Д. Рабіновича і С. Трикоза. Харків : Партвидав «Пролетар», 1933. 950 с. URL : https://www.marxists.org/ukrainian/marx-engels/kapital/Kapital_Tom_1_Knyha_1.pdf
- 36.Марченко Л. По 133 тисячі гривень: стала відома сума державного боргу, що припадає на кожного українця. URL : <https://finance.today.ua/po-133-tysyachi-gryven-stala-vidoma-suma-derzhavnogo-borgu-shho-prypadaye-na-kozhnogo-ukrayintsya/>
- 37.Мінфін: з початку повномасштабної війни інтерес українців до ОВДП зріс у понад 2 рази. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_z_pochatku_povnomasshtabnoi_viini_interes_ukraintsiv_do_ovdp_zris_u_ponad_2_razi-4391
- 38.Мінфін: У 2023 році за державними гарантіями на портфельній основі підприємці отримали 13 658 кредитів на 44,7 млрд гривень. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_2023_rotsi_za_derzhavnimi_garan

[tiiami na portfelnii osnovi pidpriiemtsi otrimali 13 658 kreditiv na 447 mlrd griven-4395](#)

- 39.Мінфін: У застосунку “Дія” додано чотири нові військові облігації – Залізний Порт, Асканія Нова, Джанкой та Керч. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_zastosunku_diia_dodano_chotiri_novi_viiskovi_obligatsii_zaliznii_port_askaniia_nova_dzhankoi_ta_kerch-4403
- 40.Світовий борг наблизився до рекордних \$300 трлн. URL : <https://finclub.net/ua/news/svitovyi-borh-nablyzyvsia-do-rekordnykh-usd300-trln.html>
- 41.Скільки безповоротної допомоги Україна отримала від союзників за час великої війни. URL : <https://www.slovoidilo.ua/2023/10/16/infografika/finansy/skilky-bezpovorotnoyi-dopomohy-ukrayina-otrymala-soyuznykiv-chas-velykoyi-vijny>
- 42.Сміт. А. Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй. К. : Наш формат, 2023. 722 с.
- 43.Томіліна М. Борг України б’є рекорди. Але з цим можна жити. <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/07/12/702126/>
- 44.Україна у 2023 році має сплатити понад 658 мільярдів за держборгом. URL : <https://www.epravda.com.ua/news/2023/01/9/695796/>
- 45.У Мінфіні розповіли, скільки зовнішнього боргу має сплатити Україна в 2023 році. URL : <https://www.slovoidilo.ua/2023/01/08/novyna/finansy/minfini-rozpovily-skilky-zovnishnoho-borhu-maye-splatyty-ukrayina-2023-roczy>
- 46.У Нацбанку розповіли, скільки виплатить Україна кредиторам у 2023 році. URL : <https://news.finance.ua/ua/u-nacbanku-rozpovily-skil-ky-vyplatyt-ukraina-kredytoram-u-2023-roci>
- 47.Фінанси : підручник / За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.

- 48.Шварц Д. Великий борг - не вирок: експерти розповіли, як Україна розраховуватиметься із кредиторами. URL : https://www.unian.ua/economics/finance/derzhborg-eksperti-rozpovili-yak-ukrajina-rozrahovuvatimetsya-iz-kreditorami-12371787.html?_gl=1*1t3jc32*_ga*MTIyMTc5MzQwLjE2ODAyNTcwMzE.*_ga_TE CJ2YKWSJ*MTY5MzIzOTgzMy41NTcuMC4xNjkzMjM5ODMzLjYwLjAuMA..*_ga_DENC12J6P3*MTY5MzIzOTgzMy41NTcuMC4xNjkzMjM5ODMzLjYwLjAuMA
- 49.Шварц Д. Фінансова (не)залежність. Як будемо вилазити з боргової безодні. URL : <https://www.unian.ua/economics/finance/derzhavniy-borg-ukrajini-2023-syagaye-mayzhe-100-vvp-yaki-ye-shlyahi-rozv-yazannya-problemi-12370953.html>
- 50.Юм Д. Трактат про людську природу : Спроба запровадження експериментального методу міркування про об'єкт моралі / перекл. з англ. Павло Насада. Київ, 2016. 312 с.
- 51.Які країни-союзники роблять найбільший внесок у перемогу України. URL : <https://www.slovoidilo.ua/2023/07/17/infografika/ekonomika/yaki-krayiny-soyuznyky-roblyat-najbilshyj-vnesok-peremohu-ukrayiny>
- 52.Barro R.J. Human Capital and Growth in Cross-Country Regressions. Harvard University Press. October. 1998. 58 p.
- 53.Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt. Homewood: Irwin, 1958. 300 p.
- 54.G7 погодилася на відстрочення боргових виплат Україною протягом дії програми МВФ. URL : <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3687173-derzavi-g7-pogodilisa-na-vidstrocenna-borgovih-viplat-ukrainou-protagom-dii-programi-mvf.html>
- 55.Lerner A. Employment Theory and Employment Policy, 1967. 201 p.

ДОДАТКИ