

Міністерство освіти і науки України
Західноукраїнський національний університет
Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія

Савчук Вікторія Романівна

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ І СУЧАСНИЙ СТАН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок»
освітньо-професійна програма «Фінанси»

Виконала студентка
групи ФФзм-21
Савчук В. Р.

Тернопіль – 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І ДЕРЖАВНОГО БОРГУ.....	6
1.1. Економічна сутність, класифікація та роль державного кредиту	6
1.2. Організаційно-правові засади формування державного боргу в Україні.....	15
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ЗДІЙСНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	
2.1. Сучасні тенденції державних запозичень в Україні	25
2.2. Моніторинг державного внутрішнього та зовнішнього боргу України.....	34
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ У ЗДІЙСНЕННІ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ.....	40
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	52

ВСТУП

Актуальність дослідження. В сучасних умовах трансформація економічних процесів в Україні відбувається під впливом глибокої кризи, викликаной значними загрозами пандемії та війни. Така ситуація зумовила виникнення в державі масштабних фінансових проблем, нестабільність грошово-кредитної системи, інших ризиків послаблення стійкості функціонування фінансової системи. В результаті це призвело до суттєвих коливань макроекономічних показників, що відповідно проявляється у зниженні темпів економічного зростання, негативному сальдо торговельного і платіжного балансів, дефіциті фінансування на всіх рівнях економіки, прискоренні інфляції, розширенні бюджетного дефіциту та зростанні державного боргу.

Для подолання кризових явищ, проведення структурних реформ та забезпечення макрофінансової стабільності необхідним постає застосування дієвих заходів щодо забезпечення достатніх обсягів фінансових ресурсів. У контексті зазначеного виникає потреба у мобілізації реальних джерел фінансування. Тому за таких умов найбільш ефективним методом фінансування дефіциту є залучення позикових коштів.

Саме ефективне залучення та використання державного кредиту сприятиме забезпеченню фінансової стійкості держави, дозволить вирішити поточні макроекономічні проблеми та створить фінансові передумови для довгострокового розвитку. Проте залучення державного кредиту призводить до виникнення державного боргу, який став невід'ємною складовою фінансової системи держави. Нераціональне використання позикових коштів, а також зростання вартості обслуговування боргу призвели до його значного збільшення. Це обумовило виникнення значних ризиків для забезпечення макрофінансової стабільності й економічного зростання в державі.

Основні аспекти державного кредитування та проблематика державного боргу досліджені у працях таких науковців, як: Алексеєнка М., Богдан Т., Горина В., Дем'янишина В., Дерлиці А., Кириленко О., Квасниці О., Лободіної З., Лютого

І., Новосад Л., Опаріна В., Савчук С., Степаненка В., Суторміної В., Тарасова І., Федосова В., Юрія С. та інших.

Водночас подальшого дослідження потребують питання ефективного здійснення державного кредитування, оцінки стану державного боргу та оптимізації боргової політики в Україні в сучасних умовах.

Мета дослідження є наукове обґрунтування теоретичних засад державного кредиту та проведення аналізу стану державного боргу як результату руху позикового капіталу в контексті оптимізації боргової політики в Україні.

Для реалізації поставленої мети в роботі були визначені такі науково-практичні завдання:

- розкрити теоретико-концептуальні аспекти державного кредиту як іманентної складової державних фінансів;
- дослідити організаційно-правові засади формування державного боргу в Україні;
- проаналізувати сучасні тенденції здійснення державних запозичень в Україні;
- провести моніторинг державного зовнішнього та внутрішнього боргу України;
- окреслити стратегічні пріоритети у здійсненні державних запозичень та оптимізації боргової політики України.

Об'єктом дослідження є державний кредит і державний борг України.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні засади функціонування державного кредиту та державного боргу в Україні.

Методи дослідження. У кваліфікаційній роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи і прийоми наукового дослідження, які дають можливість комплексно окреслити та розв'язати теоретичні і практичні завдання дослідження. Зокрема, це системний підхід до аналізу взаємозв'язку фінансових явищ і процесів, конкретні наукові теоретичні та прикладні розробки одержано з використанням таких методів: історичного; порівняльного аналізу; графічного

фінансового аналізу; статистично-економічних, застосування яких забезпечить ґрунтовне дослідження проблеми та отримання достовірних висновків.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі й нормативні акти, матеріали Державної служби статистики України, звітні дані Міністерства фінансів України та Національного банку України щодо практики здійснення державного кредитування та стану державного боргу.

Теоретичною базою дослідження стали наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених, монографії, матеріали наукових і науково-практичних конференцій, рекомендації міжнародних та вітчизняних експертів з питань боргової політики.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:

- поглибленні теоретичних засад здійснення державного кредитування і формування державного боргу;
- здійсненні комплексного аналізу стану державного боргу України в сучасних умовах з окресленням напрямків оптимізації боргової політики держави.

Практичне значення одержаних результатів. Практична цінність одержаних результатів дослідження полягає в наданні рекомендацій щодо підвищення ефективності державної боргової політики в Україні, та можливості використання їх в практичній діяльності фінансових органів.

Апробація результатів дослідження. Результати дослідження опубліковані у збірнику наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія «Актуальні питання фінансової науки та практики» (2024 р.), у збірнику тез доповідей XXI Всеукраїнської науково-практичної конференції «*Фіскальна політика України в умовах євроінтеграційних процесів*» (2024 р.).

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Її основний обсяг становить 51 сторінку тексту. Робота містить 4 таблиці, 12 рисунків. Список використаних джерел включає 52 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ І ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Економічна сутність, класифікація та роль державного кредиту

Державний кредит є одним із найбільш вагомих інструментів фінансування державних програм і проектів, тісно пов'язаний з усіма сферами державних фінансів. Необхідність у державному кредиті виникає тоді, коли масштаби державної діяльності перевищують можливості фінансування виключно за рахунок податкових надходжень.

Тому державний кредит дає змогу розв'язати в країні проблему дефіциту фінансових ресурсів за рахунок додатково залучених коштів. Саме залучення державою коштів через ринок позичкових капіталів сприяє розширенню її фінансових можливостей для виконання державних функцій.

У зв'язку з цим, дослідження проблематики державного кредиту є предметом наукових дискусій як вітчизняних, так і зарубіжних вчених-дослідників.

Еволюційно поняття «державний кредит» сформувалося в Англії. Термін «кредит» має латинські корені: «credo» (довіра), «credere» (вірити), «creditum» (ввірене), що відображає суть цього поняття як передачі чогось цінного з очікуванням повернення [47].

Аналіз наукових підходів до тлумачення поняття державного кредиту свідчить про домінуюче розуміння його як механізму залучення додаткових фінансових ресурсів для держави.

Аналізуючи наукові підходи стосовно визначення державного кредиту, відзначимо, що найбільш поширеним є трактування даної дефініції як системи економічних відносин, спрямованої на залучення тимчасово вільних коштів фізичних і юридичних осіб для покриття державних витрат.

Державний кредит вважають у вітчизняній фінансовій науці складною економічною категорією, що характеризується багатогранністю свого прояву та якій відводиться особливе місце в системі публічних фінансів.

Розкриття економічної сутності даної дефініції знаходить своє відображення в основних його характеристиках (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Основні характеристики державного кредиту

Примітка. Складено автором самостійно

Для державного кредиту як невід'ємної складової публічних фінансів, характерні як загальні риси фінансових відносин, що дають змогу проявити його сутність як економічної категорії, так і специфічні особливості, обумовлені особливою роллю у забезпеченні фінансової стабільності у державі.

Економічна сутність державного кредиту полягає «в системі відносин, що виникають між державою та іншими суб'єктами економічних відносин, в яких держава, в основному, виступає як позичальник, або рідше як кредитор чи гарант, залучаючи фінансові ресурси від різних суб'єктів господарювання та іноземних держав для фінансування своїх потреб» [26]. Через механізм державного кредитування задовольняються економічні потреби держави.

За традиційною схемою державних кредитів, держава виступає як позичальник, а її кредиторами є фізичні та юридичні особи. Залучені від населення та бізнесу тимчасово вільні кошти держава спрямовує на задоволення своїх постійно зростаючих потреб. У контексті функціонування міжнародного середовища держава може бути як у ролі позичальника, так і кредитора. Крім того, держава може надавати державні гарантії, забезпечуючи виконання зобов'язань інших суб'єктів господарювання перед кредиторами.

Трактуючи державний кредит як економічну категорію, варто акцентувати на його матеріально-речовому відображенні, що «проявляється у русі позичкових

коштів, спричиненому процесом вторинного перерозподілу валового внутрішнього продукту в результаті державного кредитування» [9, с. 38].

Характерною особливістю цього процесу є забезпечення перерозподілу залучених державою кредитних ресурсів, як правило, через бюджет, не виокремлюючи у відповідний фонд. Це визначає державний кредит як один із основних механізмів формування централізованих фінансових ресурсів, за допомогою якого забезпечується фінансова стабільність держави та реалізація її стратегічних завдань. Проте залучення державного кредиту призводить до виникнення фінансових потоків, пов'язаних зі сплатою відсотків за борг, що здійснюється за рахунок бюджетних коштів.

Дослідження вчених-дослідників підтверджують важливість державних позик та гарантій як основних форм прояву державного кредитування в частині фінансування державних програм та проектів. Наявність державних позик обумовлює одночасне зростання обсягів бюджетних коштів, що відповідно впливає на рівень державного боргу. В свою чергу, гарантії можуть впливати лише у випадках здійснення виплат за ними, являючись «потенційним зобов'язанням, яке може не реалізуватися при несвоєчасному виконанні боржником своїх зобов'язань» [43].

В контексті трактування державного кредиту за юридично-правовим статусом, його визначають як «правовий механізм залучення державою фінансових ресурсів згідно норм чинного законодавства, що обґрунтовано політико-економічними прерогативами держави в процесі залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів на засадах поворотності, платності, строковості і добровільності» [26].

Варто зазначити, що нестача бюджетних коштів, спричинена неефективним функціонуванням публічних фінансів або перевищенням дохідної частини бюджету, призводить до необхідності залучення державного кредиту, що обумовлює необхідність забезпечення потреб держави, які не відповідають її можливостям для задоволення за рахунок бюджетних ресурсів.

Таким чином, на нашу думку, державний кредит відображає систему економічних та правових взаємовідносин, в процесі здійснення яких держава може залучати кошти з різних джерел (фізичних та юридичних осіб, міжнародних фінансових організацій) для фінансування своїх програм та проєктів, або навпаки, надавати фінансову допомогу, виступаючи при цьому як позичальником, так і кредитором, чи гарантом щодо виконання зобов'язань інших боржників. За допомогою механізму державного кредитування забезпечується перерозподіл фінансових ресурсів, за допомогою якого держава регулює економічну діяльність, здійснюється інвестування у різні сфери та врівноважуються економічні цикли.

Із трансформацією підходів вчених до розуміння дефініції «державний кредит» як складової публічних фінансів, еволюціонувала також загалом і її роль у забезпеченні функцій держави в контексті її участі в соціально-економічних процесах.

Так, відмітимо критичні погляди стосовно державного боргу відомих англійських дослідників А. Сміта, Д. Рікардо, Д. Юма, які відстоювали ідею повного погашення державного боргу, вважаючи «фінансування державних витрат за рахунок позик шкідливим» [44].

Німецькі економісти Ф. Юсті та І. Зоннефельс, «з одного боку, визнавали переваги державного боргу як джерела фінансування, проте, з іншого боку, - акцентували на ризиках, пов'язаних із надмірними запозиченнями» [22].

Дж. Кейнс підтримував думку інших економістів щодо важливої ролі державного кредиту в економічному розвитку країни, а також вважав за доцільне спрямовувати державні позики, в першу чергу, на фінансування виробництва, що максимально сприятиме економічному зростанню. За його позицією саме «інвестиції, фінансовані за рахунок державного боргу, сприятимуть модернізації економіки та підвищенню її конкурентоспроможності» [21].

Економічна сутність державного кредиту як іманентної складової публічних фінансів проявляється у реалізації таких функцій, як: розподільна; регулювальна; контрольна [48].

Розподільна функція передбачає створення централізованих фінансових ресурсів, їхнє використання на платній основі зі строковим поверненням позичених коштів. Це дає змогу таким чином державі як позичальнику залучати додаткові ресурси для фінансування бюджетних витрат.

В контексті реалізації регулювальної функції через механізм державного кредитування здійснюється вплив держави на грошово-кредитні відносини, що дає змогу досягати макроекономічної стабільності в суспільстві. Одним із механізмів регулювання грошового обігу розподіл державних облігацій між різними категоріями інвесторів. Залучення фінансових ресурсів населення державою призводить до скорочення їхніх можливостей для споживання товарів та послуг. Збільшуючи попит на позичковий капітал, держава сприяє підвищенню вартості кредитів. Державні гарантії за кредитами підприємств створюють сприятливі умови для інвестування та розвитку бізнесу, а також захищають кредиторів від можливих збитків у разі неплатоспроможності позичальників.

В межах прояву дії контрольної функції передбачається моніторинг виконання кредитних угод, забезпечується ефективне використання державних коштів, своєчасне повернення кредитів і виплата відсотків, контроль за всіма етапами кредитних відносин: від мобілізації коштів до їх погашення.

Вітчизняні науковці виокремлюють форми, у яких можливе застосування державного кредиту: зовнішній та внутрішній (рис. 1.2).

Внутрішній державний кредит є важливим інструментом фінансової політики, який дозволяє державі залучати додаткові ресурси для фінансування своїх програм та проєктів. При внутрішньому державному кредитуванні держава виступає основним боржником, а кредиторами є вітчизняні суб'єкти господарювання, фінансові установи та населення.

Внутрішній державний кредит реалізується через різноманітні інструменти, такі як: державні позики, вклади населення в ощадних установах, залучення коштів державного позичкового фонду, казначейські зобов'язання та гарантовані позики.



Рис. 1.2. Форми державного кредиту

Примітка. Складено автором на основі [48].

Основним джерелом фінансування держави з внутрішніх джерел є державні позики, сутність яких характеризується залученням тимчасово вільних коштів населення та підприємств через випуск та продаж державних облігацій, казначейських зобов'язань та інших цінних паперів. Найбільшого поширення у застосуванні набули облігації, як один з найпоширеніших фінансових інструментів, що дозволяє державі залучати кошти, оскільки власники облігацій стають кредиторами держави. Придбання інвестором таких цінних паперів надає державі безпроцентну позику, за яку отримує фіксовані відсотки та гарантію повернення коштів у майбутньому. Держава несе повну відповідальність за своєчасне погашення облігацій та виплату доходу за ними.

Одним із способів фінансування бюджетного дефіциту є випуск казначейських зобов'язань, які є борговими зобов'язаннями держави перед інвесторами. Казначейські зобов'язання, або векселі являються тим борговим зобов'язанням, яке застосовується виключно для фінансування бюджетного дефіциту. Інвестуючи в казначейські зобов'язання, власник отримує фіксований відсотковий дохід, а термін інвестування, як правило, є коротким або середнім.

Казначейські позики є формою бюджетного кредитування, спрямованої на підтримку економіки, що надаються підприємствам та організаціям на умовах повернення, платності та строковості. Казначейські позики можуть надаватися як на пільгових, так і на ринкових умовах, залежно від мети надання кредиту та фінансового стану підприємства. Однією з основних цілей казначейських позик є підтримка стратегічно важливих галузей економіки.

Гарантовані позики – це вид державного кредитування, при якому держава бере на себе зобов'язання погасити борг у разі неплатоспроможності позичальника, яким може бути орган місцевого самоврядування або підприємство.

Зовнішній державний кредит варто вважати важливим інструментом економічної політики, який дозволяє державі залучати додаткові фінансові ресурси для розвитку економіки або надавати фінансову допомогу іншим країнам.

Державні зовнішні позики є борговими зобов'язаннями держави перед іноземними кредиторами, які характеризуються платіжністю, терміновістю та нарахуванням відсотків. Надання пільгових зовнішніх позик є одним з інструментів міжнародної співпраці та розвитку. Пільгові зовнішні позики зменшують короткострокові економічні проблеми країн, але збільшують їхній державний борг [15].

Державні зовнішні позики є інструментом для підтримки економічної стабільності та стимулювання економічного зростання країни-позичальника.

Основна мета державних зовнішніх запозичень спрямована на вирішення проблем економічного характеру країни-одержувача та підвищення економічної конкурентоспроможності. Залучення зовнішніх позик дозволяє країнам фінансувати інвестиційні проекти, що сприяють розвитку інфраструктури, покращенню якості життя населення та створенню нових робочих місць.

Зауважимо, що класифікація державного кредиту є багатоаспектною і враховує низку критеріїв, які відповідно дають змогу окреслити масштаби та умови застосування державних запозичень, серед яких виокремлюють: правове оформлення, місце розміщення, емісія, забезпеченість, термін і характер погашення, а також характер зобов'язань (рис. 1.3).

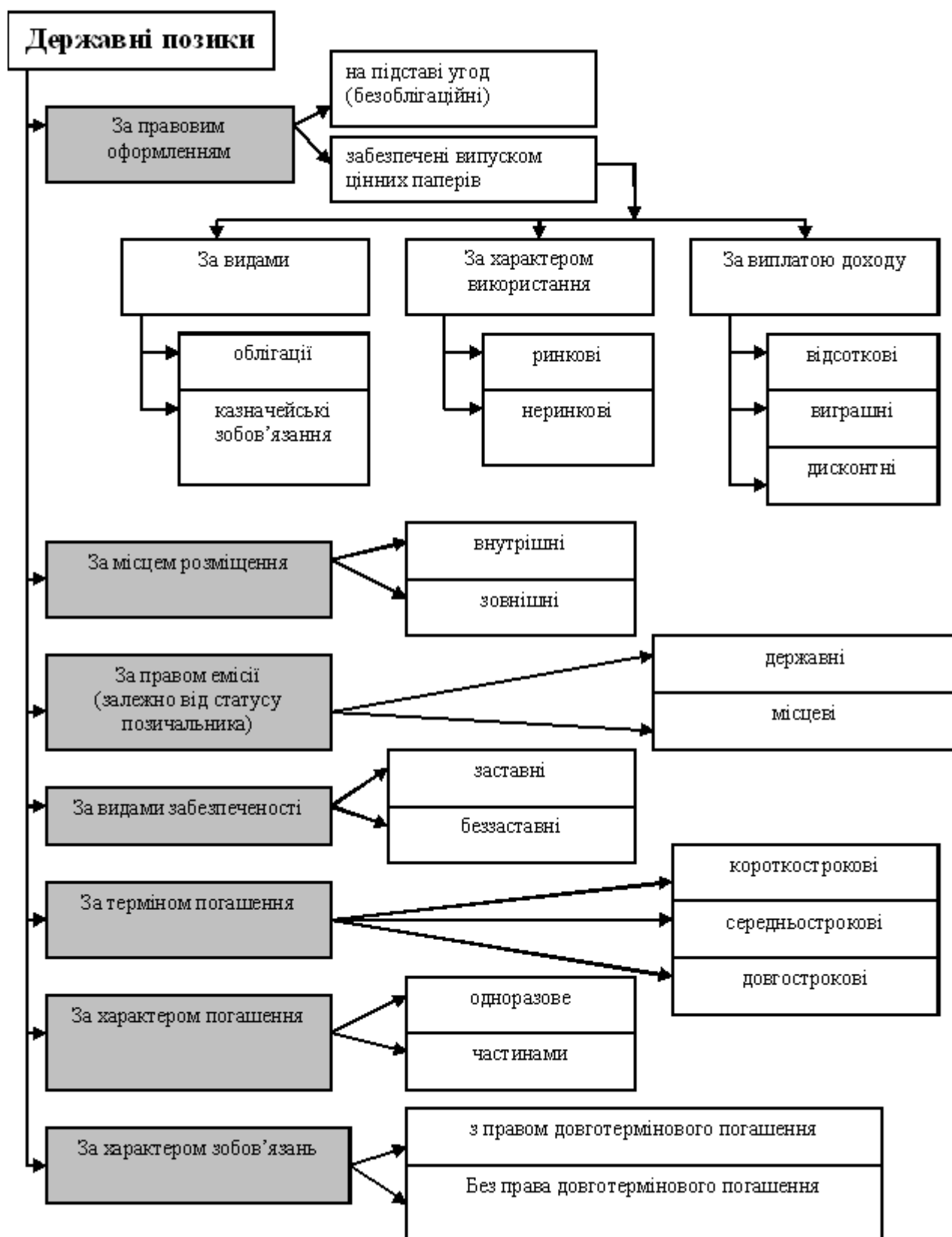


Рис. 1.3. Класифікація державних запозичень

Примітка. Складено на основі [48].

Таким чином, у сучасній фінансовій науці відсутнє однозначне твердження щодо ефективності державного кредитування. В умовах суспільних трансформацій

дане питання залишається актуальним і потребує ґрунтовного дослідження, враховуючи як позитивні, так і негативні наслідки.

В контексті негативних аспектів доцільно відмітити:

- залежність внутрішньої економічної політики від зовнішніх факторів;
- обслуговування зовнішнього боргу перед міжнародними організаціями створює значний тиск на державний бюджет, зменшуючи ресурси, необхідні для фінансування внутрішніх потреб;
- тенденція до нарощування боргового навантаження, що посилює вразливість до фінансових катаклізмів;
- розвиток державного боргу призводить до зростання дохідності державних цінних паперів, що збільшує витрати державного бюджету на обслуговування боргу;
- зростання довгострокових державних позик може призвести до скорочення доходів населення за рахунок підвищення податків та зменшення соціальних виплат, що, відповідно обумовлює зниження споживчого попиту й інвестиційної активності;
- зниження обсягів інвестицій та зростання відсоткових ставок обумовили зниження попиту на робочу силу, що, в результаті призвело до зменшення заробітної плати;
- зниження курсу національної валюти стимулює зростання попиту на стабільні іноземні валюти, що, в складних фінансових умовах призводить до відтоку капіталу за кордон.

Проте, незважаючи на проблемні аспекти, здійснення державного кредитування характеризується і позитивними сторонами, зокрема доцільно відмітити:

- швидке зростання національного доходу через залучення запозичень та їх інвестування у виробничий сектор;
- скорочення витрат на споживання та інвестиції;
- перспектива підвищення рівня економічної активності через збільшення витрат;

- створення умов для стабільного економічного циклу, що передбачає мобілізацію додаткових ресурсів під час спадів та повернення кредитів під час підйому;
- механізми державного кредитування дають змогу впливати на рівень інфляції в економіці;
- збереження купівельної спроможності національної валюти;
- кредити від міжнародних організацій сприяють залученню інвестицій в економіку держави.

Отже, підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що державний кредит загалом являє собою сукупність економічних відносин між державою та різними суб'єктами економічної діяльності, фізичними особами, іншими державами та міжнародними організаціями у сфері здійснення державних запозичень, в яких держава може виступати в різних аспектах, в тому числі як позичальник, кредитор, чи гарант. У межах правового поля держава вступає в різноманітні відносини, пов'язані з наданням, отриманням та гарантуванням кредитів. При цьому варто зауважити, на дискусійних аспектах щодо впливу державного кредиту на економічний розвиток держави та його ролі в системі публічних фінансів. Оскільки ефективне використання державного кредиту є одним із істотних чинників соціально-економічної стабільності в країні та вимагає дієвого управління.

1.2. Організаційно-правові засади формування державного боргу в Україні

В сучасних умовах трансформації суспільних відносин та значного впливу загроз та викликів, що супроводжують останніми роками розвиток української держави, актуальним постає розв'язання боргових проблем, від чого, значною мірою, залежить ефективність бюджетної політики в країні, стабільність функціонування публічних фінансів, фінансова допомога міжнародних організацій. Від характеру врегулювання таких питань залежить загалом фінансова спроможність держави, подолання кризових явищ, послаблення соціальної нерівності тощо. Тому одним із основних пріоритетів для України є забезпечення

безпеки та стабільності в країні. Адже на сьогодні наша держава опинилася в надзвичайно складній ситуації, де поєднуються різноманітні глобальні виклики з внутрішніми проблемами економічного, соціального та політичного характеру, що обумовлено здебільшого воєнним станом. При цьому невідкладним завданням постає забезпечення стійкого економічного розвитку як країни, так і окремих регіонів.

Суттєво ускладнює економічне зростання і розвиток України наявність значного державного боргу, що є одним з ключових викликів. Адже державний борг є помітним тягарем для будь-якої держави, особливо актуальним це питання стоїть перед українським суспільством. У сучасному світі запозичення стали невід'ємною частиною фінансової політики більшості держав. Тому залучення кредитів стає звичною практикою для країни, що стикається з фінансовими проблемами. Адже через недостатність власних коштів для покриття бюджетних витрат держава вдається до позик. Залучення кредитів може стимулювати розвиток економіки, проте нераціональне використання їх використання призведе до погіршення фінансового стану країни.

Проблема державного боргу України в умовах війни характеризується багатьма аспектами та потребує комплексного підходу до вирішення. Війна стала великим фінансовим тягарем для державного бюджету. Збільшення військових видатків та необхідність фінансувати оборонні потреби обмежують можливості для фінансування інших важливих сфер, що відповідно обумовлює зростання обсягів бюджетного дефіциту. Економічний спад, викликаний воєнним конфліктом, відповідно призводить до зменшення податкових надходжень з одночасним зростанням витрат на оборону, що створює значний тиск на державний бюджет, ускладнюючи обслуговування боргу. Фінансова нестабільність та залежність від зовнішніх фінансових потоків активізують здійснення боргових запозичень та посилюють пошук відповідної міжнародної допомоги.

Тому ключовим для оцінки фінансової стійкості держави та розробки ефективних стратегій розвитку є ґрунтовний аналіз стану державного боргу. Аналіз державного боргу дозволяє розробити оптимальну стратегію управління ним, яка

мінімізує ризики в контексті розвитку економіки і забезпечує стабільність фінансової системи.

З початком повномасштабної війни в Україні постала вимога трансформації публічних фінансів, пошуку нових джерел фінансування, враховуючи нові реалії та виклики. Адже значний обсяг державного боргу першочергово зменшує бюджетні ресурси, необхідні для вирішення соціальних проблем. За рахунок зростання видатків на обслуговування боргу збільшується дефіцит бюджетних коштів, що негативно впливає на фінансування соціальних програм та інвестицій.

Державний борг є ефективним інструментом для стимулювання економічного зростання та збільшення валового внутрішнього продукту. Якісне управління державним боргом може сприяти підвищенню добробуту громадян.

Зазначимо, що у фінансовій науці відсутнє однозначне трактування поняття «державний борг», що свідчить про його дискусійність та масштаби різноаспектного впливу на функціонування суспільних відносин.

Бюджетним кодексом України державний борг визначено як «загальну суму боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [6].

В контексті тлумачення державного боргу відносно різноманітних підходів його розуміння: за змістом, за формою чи юридично-правовим статусом, його доцільно визначати як систему економічних відносин, у які держава може як позичальник, кредитор чи гарант в частині повернення кредитних ресурсів, а також через призму кредитних відносин, учасником яких є держава.

Відповідно, за економічним змістом під державним боргом розуміють «сукупність фінансових зобов'язань держави перед різними кредиторами, як внутрішніми (фізичні та юридичні особи), так і зовнішніми (інші країни, міжнародні організації)» [5].

Державний борг формується через запозичення коштів у різних формах: від прямих кредитів до випуску облігацій. Причинами виникнення державного боргу є як прямі запозичення, так і прийняття на себе відповідальності за борги інших

суб'єктів господарювання. Державний борг збільшується внаслідок як готівкових, так і безготівкових операцій із залучення коштів. Вченими виокремлено низку критеріїв, за якими можна класифікувати державний борг (рис. 1.4).

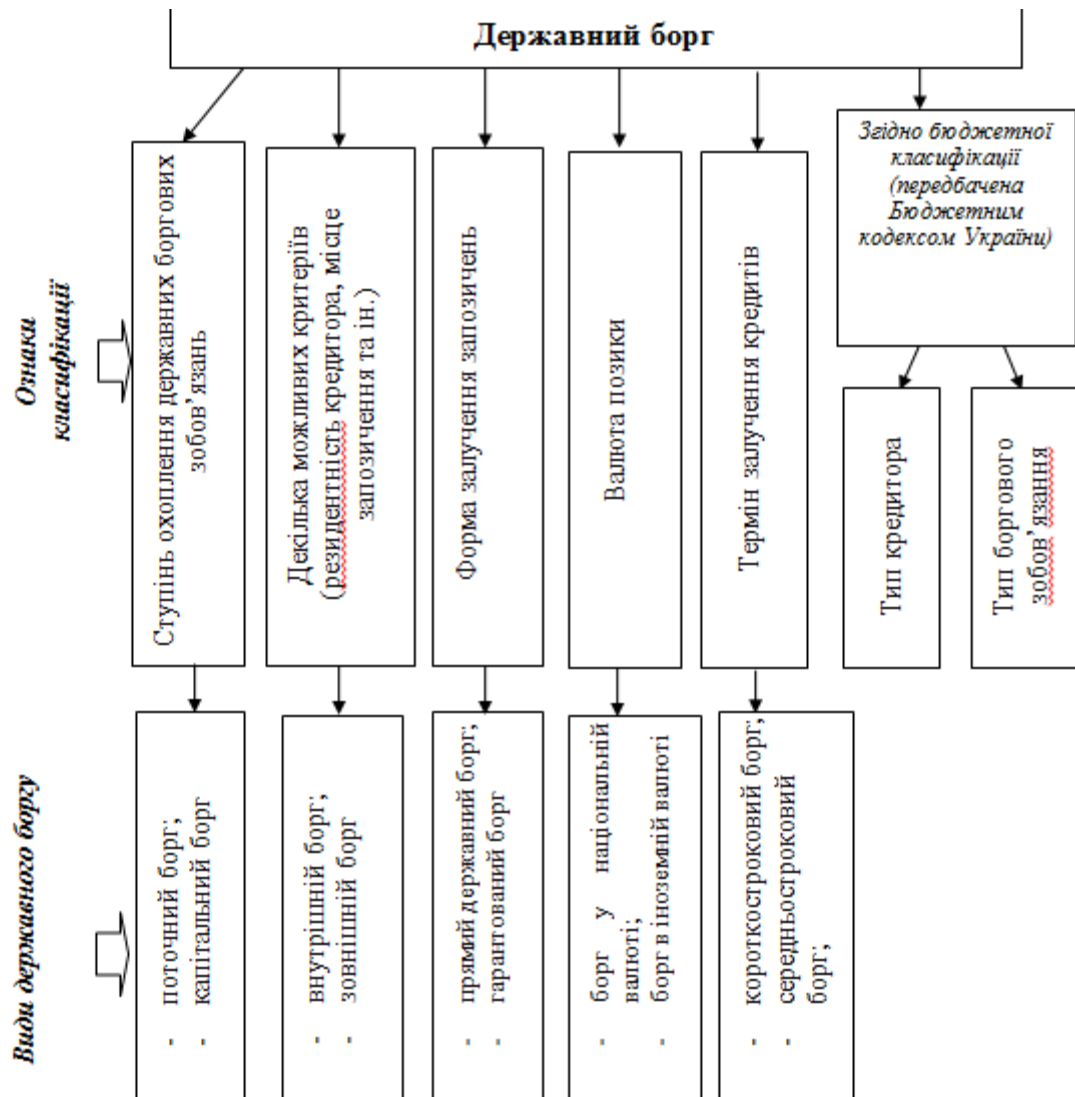


Рис. 1.4. Класифікація державного боргу

Примітка. Складено на основі [5].

Ключовим фактором ефективного використання державного боргу є його дієве управління, що потребує розуміння кількісних і якісних характеристик, обумовлених структурою боргу, умовами його обслуговування та іншими чинниками.

Відповідно до чинного законодавства «управління державним (місцевим) боргом визначається як сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного (місцевого) боргу, інших правочинів з

державним (місцевим) боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження» [6].

Вітчизняними науковцями виокремлено два основні підходи до розуміння процесу управління державним боргом. В контексті широкого тлумачення дефініції при її розумінні основна увага акцентується на ключовому компоненті фінансової політики, що вимагає налагодженої роботи всіх державних органів та інших учасників процесу управління державним боргом.

У вузькому тлумаченні управління державним боргом передбачає здійснення державними органами, відповідно до наданих їм повноважень, комплексу заходів, пов'язаних із залученням коштів через державні запозичення, а також забезпеченням своєчасного обслуговування та погашення цих запозичень.

Оскільки державний борг є важливим об'єктом управління економічними процесами, необхідний чіткий механізм для здійснення державних запозичень, а також для погашення та обслуговування наявного боргу.

Таким чином, виходячи з визначення управління державним боргом, можна виділити такі основні етапи цього процесу: залучення необхідних фінансових ресурсів через державні запозичення, їхнє ефективне використання для фінансування державних програм, а також забезпечення своєчасного погашення та обслуговування боргових зобов'язань.

Управління державним боргом – це комплексна система, яка включає в себе діяльність різних органів державної влади. Ефективне управління державним боргом неможливе без чіткої стратегії, яка базується на сукупності фундаментальних принципів, які можна сформулювати таким чином:

- застосування позикових ресурсів за цільовим призначенням;
- прозорість та чіткість розподілу відповідальності між усіма учасниками процесу управління державним боргом;
- забезпечення відкритості та прозорості всіх етапів реалізації боргової політики;
- обґрунтованість та забезпечення економічної доцільності рішень органів державної влади щодо управління державним боргом, спрямованих на оптимізацію

витрат на обслуговування державного боргу та максимізацію вигод для держави [42].

Сучасні дослідження державного боргу спрямовані на розробку практичних рекомендацій щодо управління державним боргом, зокрема на визначенні оптимального рівня заборгованості, мінімізації пов'язаних з ним ризиків та аналізі впливу позикового фінансування на функціонування державних фінансів. Зазначимо, що проблематика державного боргу розглядається у тісному зв'язку із вирішенням питань забезпечення фінансової стабільності держави.

Порядок визначення дефіциту бюджету, встановлення балансових вимог, управління державним боргом та здійснення державних позик детально регламентується чинним законодавством, яке представлене відповідними нормативно-правовими актами. (рис. 1.5).

Конституція України є базовим підґрунтям правового регулювання процесів формування та управління державним боргом, визначаючи основні засади та делегуючи законодавчим органам повноваження щодо деталізації цих процесів. Порядок формування та погашення державного боргу, а також випуск державних цінних паперів детально регламентується законами України, прийнятими відповідно до Конституції.

Ефективне формування та управління державним боргом являє собою координовану діяльність різних державних структур, які відповідальні за розробку та впровадження стратегії управління боргом.

Формування та реалізація стратегії державного боргу здійснюється на міжвідомчому рівні за участю Кабінету Міністрів, Міністерства фінансів, Національного банку та Державної казначейської служби.

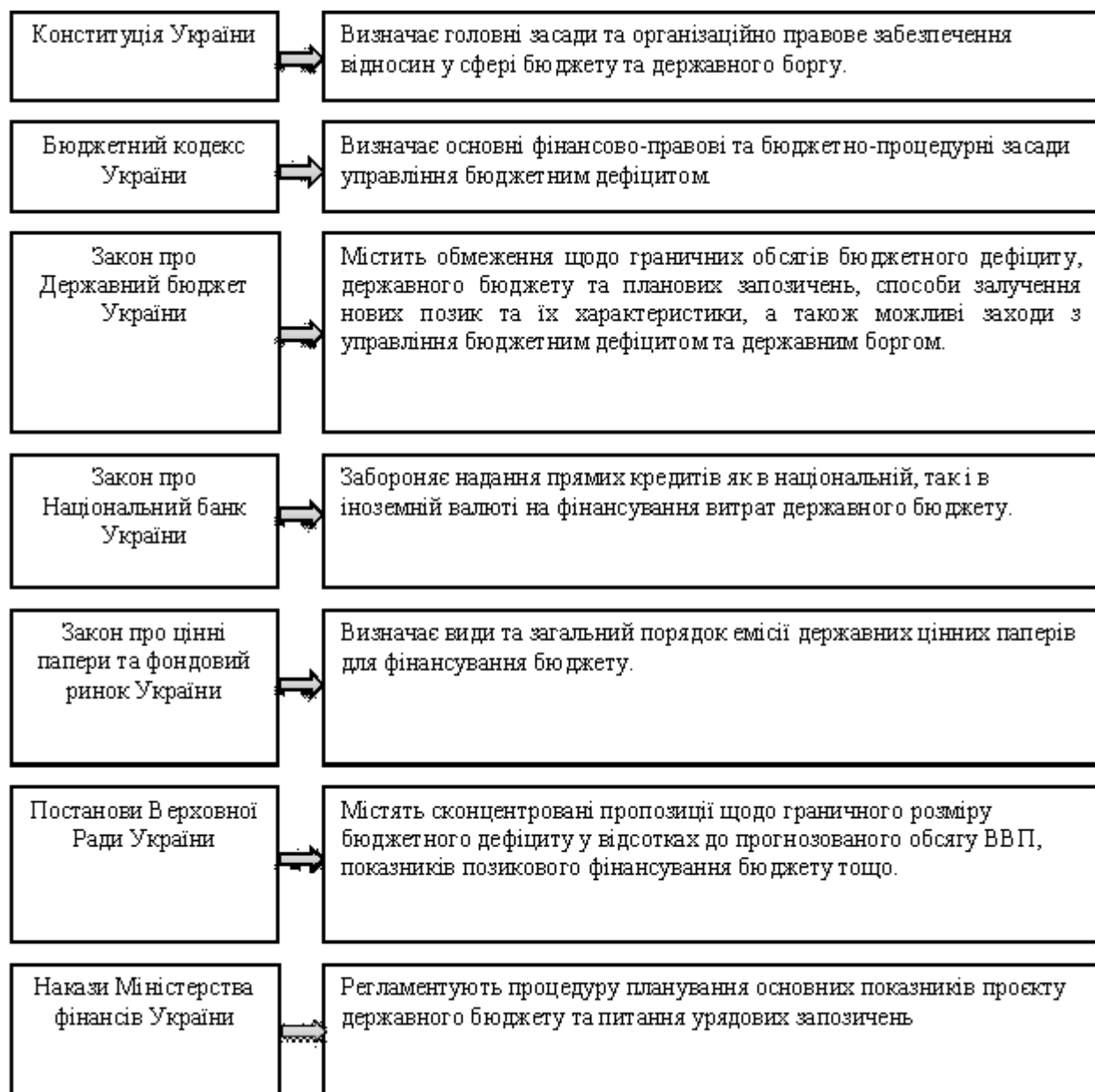


Рис. 1.5. Нормативно-правове забезпечення процесу управління державним боргом

Примітка. Складено автором самостійно.

Недостатня законодавча база для регулювання витрат на обслуговування та погашення державного боргу перешкоджає ефективній реалізації боргової політики держави. Адже суперечливі норми та прогалини чинного законодавства стосовно регулювання процесів погашення та обслуговування боргу створюють значні перешкоди для формування ефективної системи управління зовнішнім боргом.

Таким чином, в чинному законодавстві України залишаються

неврегульованими та чітко нерозподіленими повноваження органів державної влади та порядок витрачання коштів з Державного бюджету України, що пов'язані з управлінням державним боргом. Нормативно-правова база, що регулює управління державним боргом, не забезпечує системного підходу до вирішення питань, пов'язаних з визначенням повноважень, оптимізацією структури боргу та забезпеченням прозорості цього процесу.

Вирішальним кроком у створенні ефективного правового забезпечення управління державним боргом стало прийняття Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 роки, в контексті якої було прийнято Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2024-2026 роки, що передбачало виконання трьох ключових завдань управління державним боргом, серед яких пріоритетним є залучення довгострокових пільгових кредитів від міжнародних фінансових організацій та збільшення обсягів грантового фінансування, поглиблення співпраці з інвесторами та стимулювання інвестиційної активності, зведення до мінімуму ризиків, пов'язаних з необхідністю рефінансування боргових зобов'язань [38; 39].

Для дієвого управління державним боргом необхідним постає проведення комплексного дослідження макроекономічних показників, аналізу економічної та політичної ситуації в країні, ділової активності суб'єктів господарювання, а також оцінки ризиків та забезпечення стабільного обслуговування боргу.

На практиці використовується широкий спектр інструментів та підходів для ефективного управління державним боргом, що дозволяє мінімізувати ризики неповернення боргу та оптимізувати боргове навантаження на державний бюджет.

Найчастіше для погашення державного боргу та виплати відсотків за ним використовується механізм рефінансування, який передбачає залучення нових коштів шляхом розміщення нових облігацій або отримання банківських кредитів. Дотримання державою своїх боргових зобов'язань є невід'ємною складовою її фінансової стабільності. Водночас, законодавство передбачає можливість проведення заходів щодо реструктуризації державного боргу у випадку настання обставин, що унеможливають його своєчасне погашення, зокрема таких як:

новація, уніфікація, конверсія, консолідація, відтермінування платежів або навіть часткове або повне списання боргу.

У сучасних умовах розвитку суспільних відносин, зважаючи на постійні виклики, обумовлені воєнним станом в країні, для забезпечення стабільного управління публічними фінансами, необхідне постійне вдосконалення державної боргової політики. Адже вагомою проблемою, що супроводжує розвиток української економіки залишалася відсутність ефективного механізму управління державним боргом та обмежених можливостей залучення зовнішнього фінансування. Серед ключових проблем, що характеризують сучасну практику управління зовнішнім боргом України, слід виділити:

- вжиття заходів, що забезпечують лише короткострокове вирішення проблем з питань державного боргу;
- відсутність узгодженості відносно різних способів залучення коштів;
- недостатній розвиток системи контролю та оптимізації ризикових ситуацій;
- непрозорість умов отримання та повернення державних кредитів;
- відсутність диференціації умов зовнішніх боргів, що збільшує фінансові ризики та не враховує специфіку різних видів запозичень;
- відсутність єдиного законодавчого акту, який би встановлював чіткі правила щодо залучення зовнішніх запозичень, їхнього управління, контролю та погашення, а також визначав відповідальну структуру за виконання цих функцій;
- відсутність довгострокової стратегії щодо використання зовнішніх запозичень та часта зміна їх призначення після отримання коштів;
- поширеність корупційних схем у органах влади, що відштовхує іноземних інвесторів і кредиторів та стримує надання міжнародних кредитів [4].

Аналізуючи наведені аргументи, стає очевидним, що ефективне управління державним боргом залежить від комплексу взаємопов'язаних факторів. Вдосконалення системи управління державним боргом є необхідною умовою для підвищення інвестиційної привабливості країни та забезпечення її макроекономічної стабільності. Тому ключовим завданням механізму управління

державним боргом є забезпечення можливості своєчасного погашення боргових зобов'язань за рахунок наявних ресурсів та створення умов для стабільного соціально-економічного розвитку. Для досягнення поставленої мети необхідно розробити комплексну систему довгострокового планування, спрямовану на ідентифікацію та нейтралізацію ризиків, що загрожують фінансовій стійкості держави, а також на оптимізацію використання ресурсів для досягнення стратегічних цілей. Для вирішення поточних завдань необхідним є застосування гнучких та ефективних методів управління боргом, які відповідають сучасним реаліям вітчизняної фінансової системи.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ЗДІЙСНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

2.1. Сучасні тенденції державних запозичень в Україні

Із реалізацією бюджетної реформи в Україні гострою проблемою, що супроводжує трансформацію економічних процесів, залишається хронічна нестача фінансових ресурсів, що першочергово проявляється у постійному дефіциті державного бюджету. Тому розв'язання основних завдань фінансової політики держави потребує посилення ролі державних запозичень, що набуває важливого значення для забезпечення стабільного економічного зростання. Адже в сучасних умовах державний кредит виступає важливим інструментом макроекономічного регулювання, що дозволяє розширити фінансові можливості держави для виконання покладених на неї функцій, що особливо є необхідним в умовах воєнного стану, який характеризується загалом падінням ВВП та зростанням оборонних видатків в державі. Проте неконтрольоване збільшення боргового навантаження, яке супроводжується невиправдано високими витратами на обслуговування боргу та нецільовим використанням кредитних коштів, негативно впливає на економічний розвиток країни. Тому за таких умов важливим постає є пошук шляхів зменшення боргового навантаження та забезпечення стабільності публічних фінансів.

Зауважимо, що основним чинником, що обумовлює необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів на внутрішньому ринку є дефіцит бюджету. Недоотримання планових доходів до бюджету та збільшення дефіциту фінансування призводять до значного зростання державної заборгованості, що створює ризики дефолту в майбутньому.

Виклики, спричинені загрозами військового стану в Україні та необхідністю забезпечення обороноздатності країни та соціальної підтримки населення,

зумовили значне зростання державних видатків, що обумовило суттєве зростання обсягів бюджетного дефіциту.

Так, за період 2018-2023 рр. розмір дефіциту Державного бюджету України зріс практично у 22,5 рази, з 59247,9 млн. грн. у 2018 р. до 1333110,7 млн. грн. у 2023 р. Тільки упродовж 2022-2023 рр. з початку повномасштабного вторгнення абсолютний приріст показника становив 418409 млн. грн. А порівнюючи період 2021 р. (до введення в країні воєнного стану) та 2022 р. (початок військових дій), то відбулося суттєве зростання показника бюджетного дефіциту з 197937,4 млн. грн. до 914701,7 млн. грн., або на 716764,3 млн. грн. (рис. 2.1).

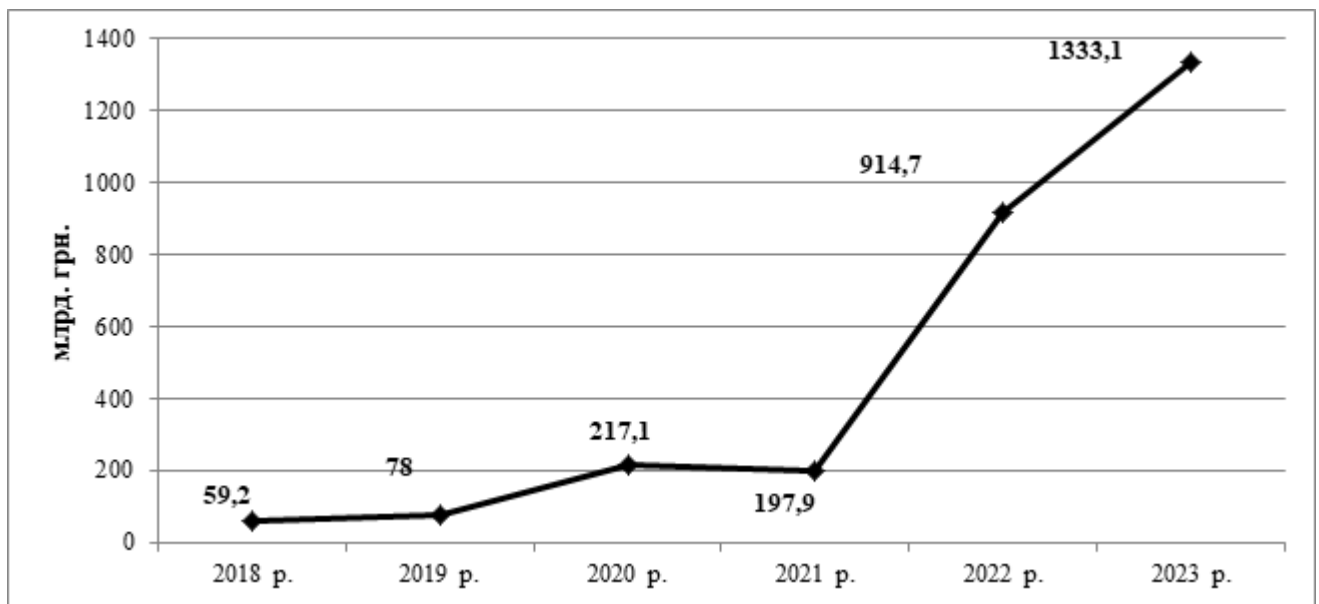


Рис. 2.1. Динаміка дефіциту Державного бюджету України у 2018-2023 рр.

Примітка. Складено на основі даних Міністерства фінансів України

Військовий конфлікт, обмеженість внутрішніх ресурсів та несприятливий зовнішньоекономічний баланс спричинили значний дисбаланс у функціонуванні фінансової системи держави, що вимагає залучення додаткових коштів для відновлення економічної стабільності.

За таких умов Україна виступає активним учасником світового ринку позикових капіталів, переважно як позичальник, оскільки змушена залучати значні обсяги зовнішнього фінансування. Відповідно ефективне функціонування таких кредитних відносин спрямоване на покриття дефіциту бюджету, стабільність платіжного балансу, фінансування пріоритетних державних програм в контексті

забезпечення фінансової стійкості держави. При цьому зазначимо, що, незважаючи на те, що державні запозичення є важливим інструментом фінансування економічного розвитку, проте створюють додаткове фіскальне навантаження на бюджет.

Тому із зростанням обсягів державних запозичень та потребою формування ефективної системи управління державним боргом, державний кредит набуває все більшої значимості як засіб впливу на соціально-економічні процеси в країні.

Нездатність країни забезпечити збалансованість між дохідною та видатковою частинами державного бюджету спонукає її до розширення державних запозичень для покриття дефіциту, що в результаті призводить до зростання державного боргу.

За період 2018-2023 рр. в Україні відмітимо суттєве зростання державних запозичень з 286,5 млрд. грн. у 2018 р. до 1703,9 млрд. грн. у 2023 р., коли вони сягнули максимального значення (рис. 2.2).

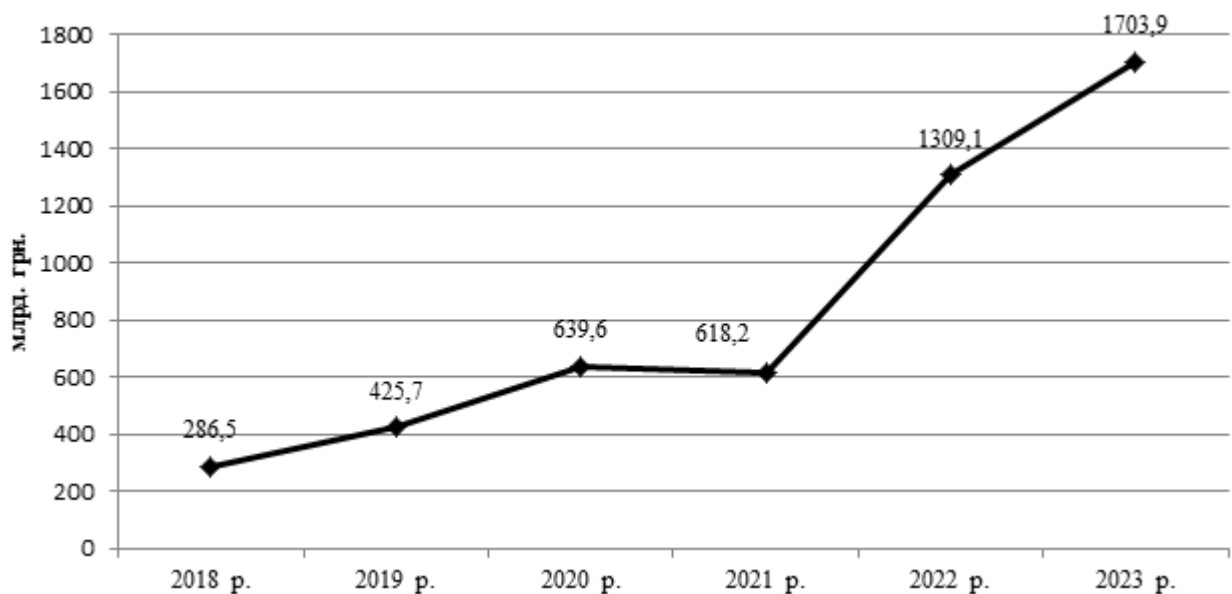


Рис. 2.2. Динаміка державних запозичень в Україні за 2018-2023 рр.*

*Примітка. Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України.

Абсолютний приріст державних запозичень у 2023 р. відносно 2018 р. склав 1417,4 млрд. грн., відносно попереднього 2022 року — 394,8 млрд. грн. Суттєве зростання обсягів державних запозичень спостерігалось у 2023 р. у порівнянні з 2018 р. і стосовно як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень, що відповідно становило 378,4 млрд. грн. та 1039,1 млрд. грн. Незважаючи на невелике

зменшення порівняно з 2023 р., зовнішні запозичення залишаються істотним джерелом фінансування державних видатків у 2024 р., забезпечуючи близько майже 1,7 трлн. грн., за рахунок яких здійснюватиметься фінансування більшості бюджетних видатків, окрім безпеки та оборони (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Державні запозичення в Україні в 2018-2023 рр.

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	Абсолютний приріст 2023/2018	Абсолютний приріст 2023/2022
Запозичення, млрд. грн.	286,5	425,7	639,6	618,2	1309,1	1703,9	1417,4	394,8
Внутрішні запозичення	174,2	345,9	389,2	410,1	696,9	552,6	378,4	-144,3
Частка, %	60,8	81,3	60,9	66,3	53,2	32,4	-28,4	-20,8
Зовнішні запозичення	112,3	79,8	250,4	208,1	612,2	1151,4	1039,1	539,2
Частка, %	39,2	18,7	39,1	33,7	46,8	67,6	28,4	20,8

Примітка. Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України.

Аналізуючи показники відносно 2022 р., то зазначимо, що у 2023 р. – спостерігався позитивний абсолютний приріст лише зовнішніх запозичень на 539,2 млрд. грн. Обсяги внутрішніх запозичень знизились на 144,3 млрд. грн.

За даними табл. 2.1 відмітимо загалом до 2022 р. переважання у загальній структурі державних запозичень внутрішніх, частка яких коливалася від 53,2% у 2022 р. до 81,3% у 2019 р., коли спостерігалось найвище значення показника. Відповідно найменша частка зовнішніх запозичень була на рівні 18,7% у 2019 р. Варто зазначити, що з початком воєнного стану відбулись зміни у структурі державних запозичень і вже з 2022 р. зростає питома вага зовнішніх – з 46,8% у 2022 р. до 67,6%.

Як свідчать дані табл. 2.1, упродовж тривалого періоду внутрішні державні запозичення складали основну питому вагу у загальній структурі державних позик. Вони відображають залучення державою коштів шляхом продажу цінних паперів (зокрема, облігацій) на внутрішньому фінансовому ринку, тобто серед населення чи через відповідні державні органи. Внутрішні державні запозичення сприяють перерозподілу фінансових ресурсів між різними секторами економіки та регіонами

країни. Відповідно основними кредиторами держави на внутрішньому ринку є «юридичні особи (компанії) та банківські установи. Як свідчить вітчизняна практика, механізм внутрішніх державних запозичень розробляється урядом за участю Національного банку України» [10]. Це стосується фінансових зобов'язань держави, пов'язаних з випуском цінних паперів. Найбільш поширеним, як свідчить вітчизняна практика, є застосування на внутрішньому ринку облігацій внутрішньої державної позики України (ОВДП), власниками яких можуть виступати як Національний банк України, банки, так і нерезиденти, чи інші власники.

У 2022-2023 рр. Міністерством фінансів України регулярно здійснювалось проведення аукціонів з продажу широкого спектру ОВДП, номінованих у національній та іноземних валютах, в тому числі військових облігацій. Так, зазначимо, що до 2023 р. спостерігалось загалом збільшення внутрішніх державних позик на 378,4 млрд. грн. З 2020 р. внаслідок змін у їхній структурі значно збільшилася частка короткострокових зобов'язань, які зросли з 83,6 млрд. грн. у 2021 р. до 204,6 млрд. грн. у 2023 р. із відповідним зростанням питомої ваги з 20,4% до 37% (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Внутрішні державні запозичення України у 2018-2023 рр.

за строками погашення

(млрд. грн.)

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	Абсолютний приріст 2023/2018
<i>Внутрішні державні запозичення</i>	<i>174,2</i>	<i>345,9</i>	<i>389,2</i>	<i>410,1</i>	<i>696,9</i>	<i>552,6</i>	<i>378,4</i>
Короткострокові зобов'язання та векселі	105,2	131,0	197,8	83,6	130,0	204,6	99,4
Середньострокові зобов'язання	68,9	165,4	171,4	288,8	166,8	333,1	264,2
Довгострокові зобов'язання	0,1	49,5	20,0	37,7	400,1	14,9	14,8

*Примітка. Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України.

Аналогічна тенденція спостерігалась і відносно середньострокових зобов'язань, які зросли з 288,8 млрд. грн. у 2021 р. до 333,1 млрд. грн. у 2023 р. Така ситуація

загалом обумовлена економічною нестабільністю внаслідок умов воєнного стану призвела до уникнення кредиторами здійснення довгострокових інвестицій в державні облігації.

Зазначимо, що основними кредиторами держави є банківські установи, зокрема державні банки, які з 2017 р. збільшили свої інвестиції в державні облігації на 50%, що обумовлено значною мірою зростанням обсягів купівлі ОВДП у 2020 р. Так, за даний період було зафіксовано значне збільшення обсягу ОВДП у власності чотирьох державних банків на суму 117 млрд. грн. (17 млрд. грн. – АТ «Укрексімбанк», 22 млрд. грн. – АТ «Ощадбанк», 55 млрд. грн. – АТ КБ «ПриватБанк», 22 млрд. грн. – АБ «УКРГАЗБАНК»), що становило понад 65% від загального приросту портфеля ОВДП у банківській системі. На початок війни, вже станом на 01.03.2022 р. обсяг державних цінних паперів, що перебували у власності зазначених банків становив 356 млрд. грн. або 69%, із загального портфеля у розмірі 514 млрд. грн. [10].

Варто відмітити, що, починаючи з 2019 р. значно активізувалась роль нерезидентів на внутрішньому українському ринку державних облігацій, якими інвестовано за даний період 119 млрд. грн. в українські державні облігації, що суттєво перевищувало аналогічні показники у наступні роки, враховуючи необхідність фінансування видатків на боротьбу з COVID-19 та військовими потребами.

Загалом у 2022 р. з початку повномасштабної війни в Україні у сукупному обсязі державних внутрішніх запозичень від ОВДП, розміщених на аукціонах, надійшло до бюджету 266,9 млрд. грн., у 2023 р. їхня сума склала 164,1 млрд. грн., відповідно номінованих у 735,8 млн. євро та 3,7 млрд. дол. США [31].

Для забезпечення безперебійного фінансування першочергових потреб держави в умовах війни дієвим інструментом для інвестування став випуск військових облігацій, що надало державі можливість залучати додаткові кошти від різних верств населення та бізнесу, а також іноземних інвесторів. Варто акцентувати увагу на зростанні у 2022-2023 рр. обсягів військових ОВДП, зокрема на 84,6 млрд. грн., або на 49,2% (з 197,2 млрд. грн. у 2022 р. до 281,8 млрд. грн. у

2023 р.), що значно посилило фінансову допомогу Міністерству фінансів України для фінансового забезпечення військових та соціальних потреб країни. Зокрема, за рахунок випуску військових облігацій лише у 2022 р. громадянами інвестовано понад 10 млрд. грн., а також 400 млрд. грн. отримано від їх придбання Національним банком України.

Через значне збільшення державних видатків, спричинене російською агресією, визначальну роль за період 2022-2023 рр. у фінансуванні Державного бюджету України почали відігравати зовнішні запозичення. У 2022 р. їхні обсяги у порівнянні з попереднім роком в умовах воєнного стану зросли майже у 3 рази, з 208,1 млрд. грн. у 2021 р. до 612,2 млрд. грн. у 2022 р. Зокрема тільки від міжнародних фінансових організацій спрямовано до спеціального фонду для реалізації спільних проектів у 2022 р. – 48 млрд. грн., у 2023 р. – 20,3 млрд. грн. (рис. 2.3).

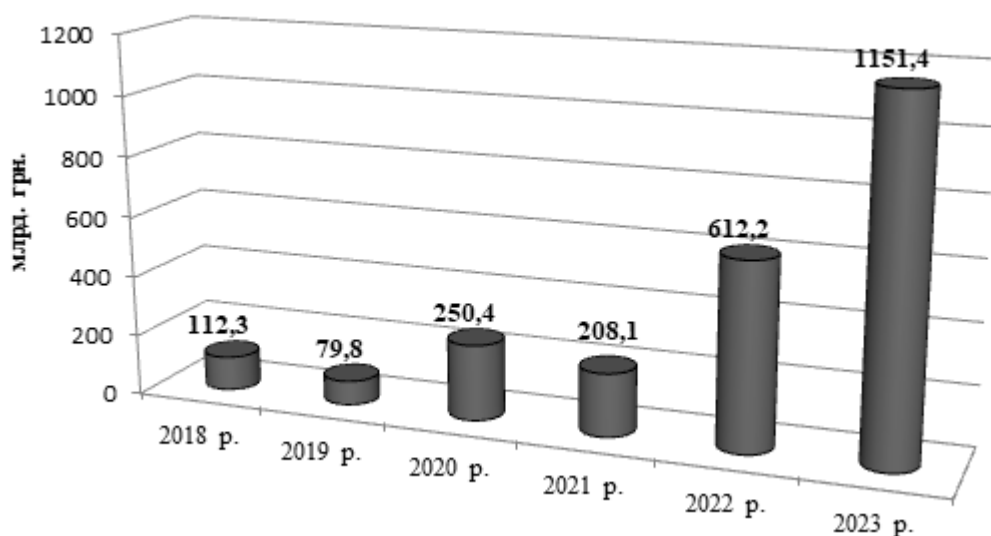


Рис. 2.3. Динаміка зовнішніх державних запозичень у 2018-2023 рр.

*Примітка. Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України.

Загалом у 2022 р. міжнародні партнери надали Україні фінансову допомогу на суму понад 474 млрд. грн. Відмітимо, що основними кредиторами держави стали такі міжнародні фінансові інституції, як: МВФ (швидке фінансування (RFI) на загальну суму 88,2 млрд. грн.), Європейська Комісія (макрофінансова допомога у розмірі 256,4 млрд. грн.), Світовий банк та інші міжнародні банки (кредити на

загальну суму 130,2 млрд. грн.). Серед країн, які надали двосторонню фінансову допомогу Україні у 2022 році, варто відзначити: Канаду (60,5 млрд. грн.), Італію (7,6 млрд. грн.), Нідерланди (7,8 млрд. грн.) та Францію (13,6 млрд. грн.) [10].

Обсяг зовнішніх державних запозичень в Україні склав у 2023 р. 1 трлн. 151,6 млрд. грн., що на 539,4 млрд. грн. перевищує показник 2022 р. Проте фактичні надходження до державного бюджету від зовнішніх кредиторів були на 738,6 млрд. грн. менші від запланованих.

Європейський Союз відіграв ключову роль у фінансовій підтримці України у 2023 році, надавши найбільший обсяг прямої бюджетної допомоги – 18 млрд. євро (714,9 млрд. грн.) (рис. 2.4).

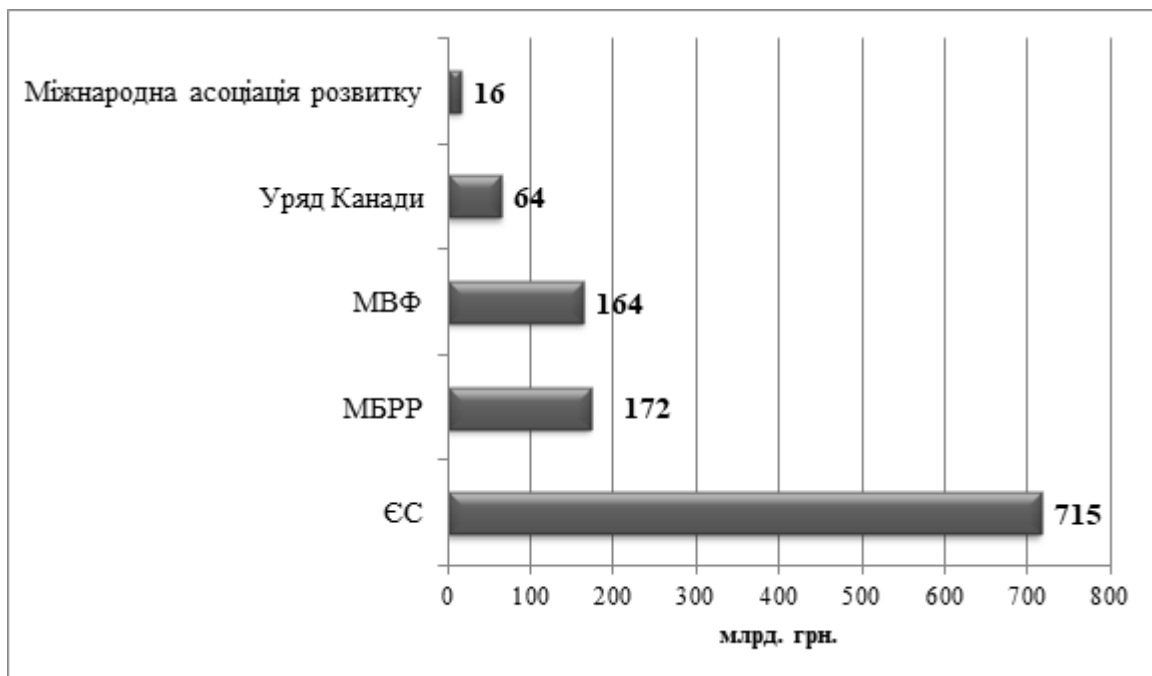


Рис. 2.4. Зовнішні державні запозичення до загального фонду Державного бюджету України у 2023 р.

Примітка. Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України.

З метою підтримки економічної стійкості України в умовах війни, Міжнародним валютним фондом у березні 2023 року затверджено нову чотирирічну програму фінансування в рамках EFF на суму 15,6 млрд. дол. США.

За підсумками 2023 року Україна підтвердила свою спроможність виконувати взяті на себе зобов'язання за міжнародною програмою, що дозволило отримати три транші фінансування на загальну суму 164 млрд. грн. «Завдяки

співпраці з Міжнародним банком реконструкції та розвитку та Міжнародною асоціацією розвитку, Україна отримала кредити на суму 188,1 млрд. грн. Значну фінансову допомогу Україні надано урядом Канади, зокрема у розмірі 64,2 млрд. грн.» [31].

Окрім зазначеного, з метою мінімізації зростання боргових зобов'язань держави було розроблено нові механізми та заходи, спрямовані на ефективне залучення грантових коштів до державного бюджету. Разом з кредитами, Україна отримала у 2023 р. значну суму безповоротних коштів (грантів) від міжнародної спільноти – 425,4 млрд. грн.

Як свідчить вітчизняна практика, за 2023 р. загальний обсяг фінансової допомоги від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів склав 1 трлн. 556,7 млрд. грн., що становило 46,3% усіх надходжень загального фонду державного бюджету, з яких 33,7% – зовнішні запозичення, 12,6% – гранти. Тому саме гранти доцільно вважати найкращим видом фінансової підтримки, оскільки вони не створюють додаткового боргового навантаження на бюджет держави [10].

Таким чином, суттєве зростання в Україні державних запозичень обумовлено значною мірою постійно зростаючими обсягами бюджетного дефіциту, що виникає здебільшого внаслідок недостатнього фінансування видатків бюджету, особливо в сучасних умовах воєнного стану. Непередбачуваність і часті зміни умов, обсягів та структури державних запозичень свідчать про необхідність впровадження більш ефективних механізмів регулювання механізму запозичення. Тому, в першу чергу, оцінка державних запозичень має бути комплексною та включати не лише кількісні показники, а й якісні характеристики, такі як ефективність використання залучених коштів. Інвестиційне використання державного боргу є одним із ключових факторів, що забезпечують його стабільність та стійкість.

2.2. Моніторинг державного внутрішнього та зовнішнього боргу України

Складні економічні умови в Україні, обумовлені реаліями воєнного часу, посилюють загрозливе зростання боргового навантаження в державі, яке є однією із ключових проблем, що обмежує ефективне функціонування та розвиток фінансової системи. Неефективне використання державних запозичень здебільшого призводить до швидкого накопичення державного боргу, що створює загрози для довгострокової макроекономічної стабільності. Надмірні боргові зобов'язання вказують на необхідність належного контролю за здійсненням державних запозичень, дієвого управління державним боргом в Україні.

Запровадження військового стану зумовило нові виклики для вітчизняної економіки, що вимагає трансформації боргової політики в країні, яка дозволить оптимізувати боргове навантаження та зменшити ризики.

Загалом, аналізуючи динаміку державного боргу України за період 2018-2024 рр., відмітимо тенденцію до зростання його обсягу, що, в свою чергу, не демонструє фінансову стабільність держави та її здатність виконувати свої боргові зобов'язання (рис. 1.5).

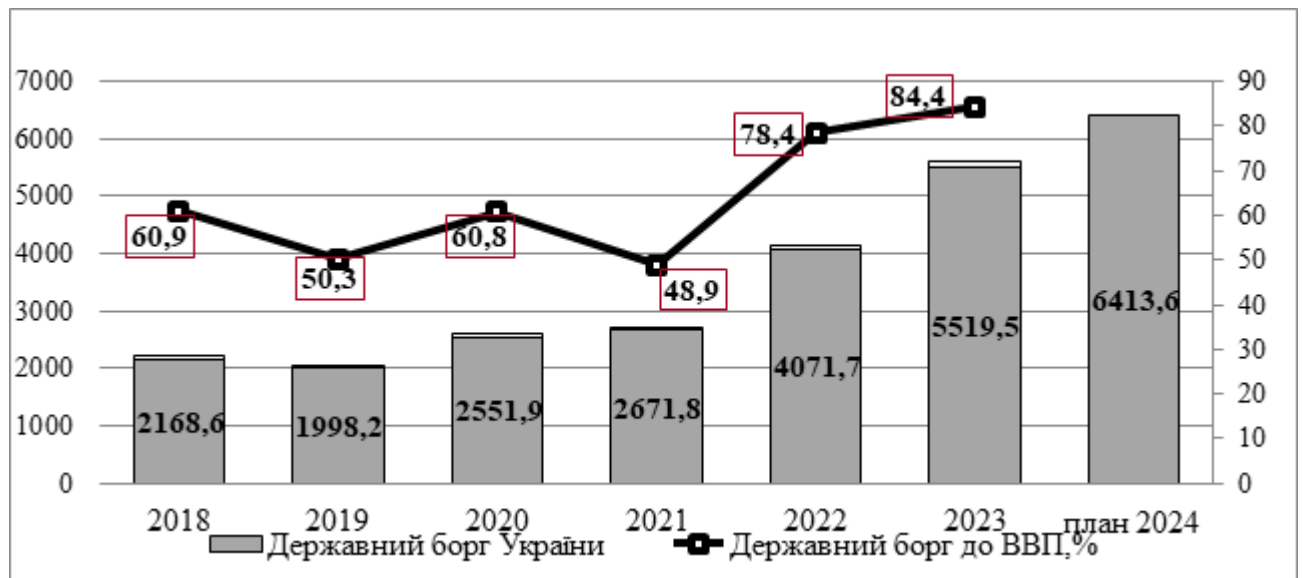


Рис. 2.5. Динаміка державного боргу України та по відношенню до ВВП у 2018-2024 рр. (план)*

*Складено на основі даних Міністерства фінансів України.

Як свідчать дані рис. 2.5, державний борг України за період 2018-2024 рр. збільшився практично у 3 рази: з 2168,6 млрд. грн. у 2018 р. до 6413,6 млрд. грн. у 2024 р.

Відмітимо, що чинним законодавством регламентовано обмеження обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду до 60% річного номінального ВВП. Проте таке обмеження не поширюється на періоди дії воєнного стану, надзвичайного стану або антитерористичної операції на території України. Так, до 2022 р. в країні вдалося утримати рівень заборгованості до 80% від ВВП, коли навіть з початком воєнних дій він становив 78,4%. Хоча вже у 2023 р. даний показник був на рівні 84,4%. Варто вказати на те, що ефективне використання державного боргу для фінансування інвестицій у реальний сектор слугує вагомим важелем для підвищення обсягів виробництва та стимулювання економічного зростання.

Значне навантаження на бюджет, спричинене необхідністю фінансування обороноздатності держави, обумовлює потребу в додаткових фінансових ресурсах та призводить до зростання державного боргу в країні. Військові дії в Україні призвели до змін у пропорції складових державного боргу, що загалом створює ризики стабільного функціонування фінансової системи та забезпечення фінансової стійкості держави загалом. Аналіз структури державного боргу демонструє значне переважання упродовж 2018-2023 рр. частки зовнішнього державного боргу, яка коливалася в межах від 64,4% у 2018 р. до 70% у 2023 р. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Динаміка та структура державного боргу в Україні
за 2018-2023 рр.**

Показники	2018 р.		2019 р.		2020 р.		2021 р.		2022 р.		2023 р.	
	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%
Державний борг	2168,6	100	1998,2	100	2551,9	100	2671,8	100	4071,7	100	5519,5	100
<i>Зовнішній борг</i>	1397,2	64,4	1159,2	58,0	1518,9	59,5	1560,2	58,4	2610,9	64,1	3862,9	70,0
<i>Внутрішній борг</i>	771,4	35,6	839,0	42,0	1033,0	40,5	1111,6	41,6	1460,7	35,9	1656,5	30,0

Примітка. Складено за даними Міністерства фінансів України.

Так, відмітимо, що впродовж аналізованого періоду спостерігалася тенденція до зростання та нарощування обсягів зовнішнього державного боргу. Його абсолютний приріст за 2018-2023 рр. становив 2465,7 млрд. грн. При цьому показник поступово зростав з 1397,2 млрд. грн. у 2018 р. до 3862,9 млрд. грн. у 2023 р. (рис. 2.6).

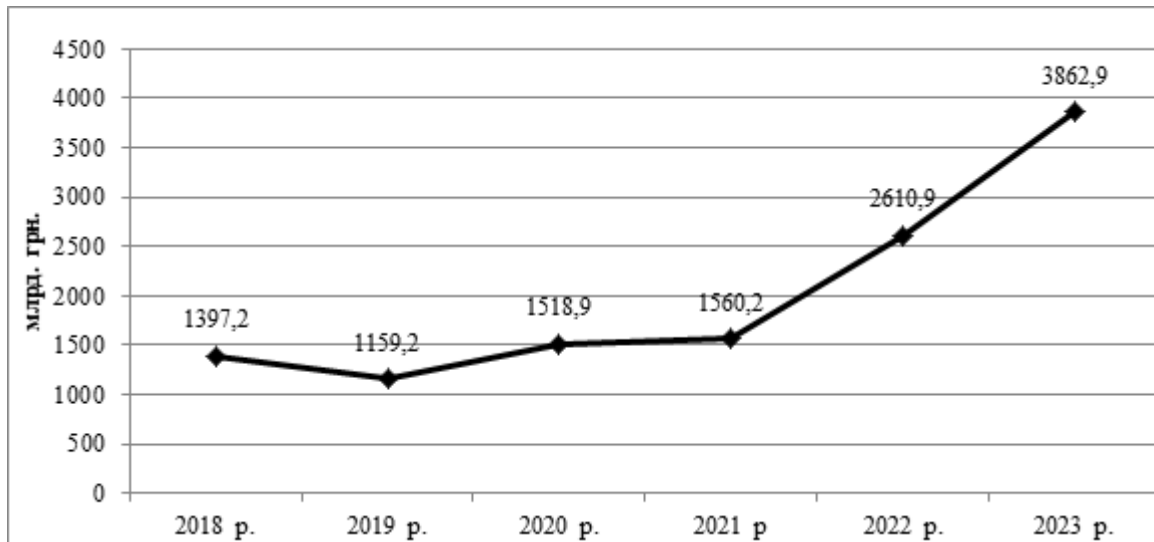


Рис. 2.6. Динаміка зовнішнього державного боргу України за 2018-2023 рр., млрд. грн.

Примітка. Складено за даними Міністерства фінансів України

При цьому варто вказати на основні чинники, окрім військових дій в країні, які зумовили таке зростання зовнішнього державного боргу в Україні. Серед них: «значний дефіцит бюджету, необхідність збільшення валютних резервів для стабілізації національної грошової одиниці, підтримка платіжного балансу, критична залежність від імпортованих енергоносіїв» [10]. Для забезпечення необхідного обсягу фінансових ресурсів, держава вимушена активно залучати зовнішнє фінансування шляхом розміщення облігацій зовнішньої державної позики чи отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій.

До 2022 р. з початку воєнних дій в Україні спостерігалось суттєве зростання зовнішнього державного боргу в частині основних видів зовнішньої державної заборгованості. Зазначимо, що прискореними темпами відбулось зростання обсягів заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних організацій, майже у 2,4 рази у 2022 р. у порівнянні з 2021 р., тобто з 463,1 млрд. грн. до 1100,3 млрд. грн.

та більше, ніж у 2 рази у 2023 р. відносно 2022 р. (з 1100,3 млрд. грн. до 2252,6 млрд. грн.) (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Державний зовнішній борг України в частині основних видів
у 2018-2023 рр.**

млрд. грн.

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	Абсолютний приріст
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	370,8	292,2	443,3	463,1	1100,3	2252,6	1881,8
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	47,9	38,6	43,9	40,8	182,7	262,9	215
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ.	11,1	33,3	61,1	50,7	60,4	59,5	48,4
Заборгованість за випущеними цінними паперами	622,1	527,5	660,2	625,0	828,5	864,5	242,4
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47,3	40,2	50,0	120,5	153,6	160,8	113,5

Примітка. Складено на основі даних Міністерства фінансів України.

Помітним спостерігалось зростання заборгованості за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав з 47,9 млрд. грн. у 2018 р. до 262,9 млрд. грн. у 2023 р. Абсолютний приріст у 2022 р. із введенням воєнного стану відносно попереднього року до початку воєнного стану склав 141,9 млрд. грн. Також зазначимо, збільшення заборгованості за випущеними цінними паперами на 242,4 млрд. грн. у 2023 р. відносно 2018 р. і на 203,5 млрд. грн. у 2022 р. відносно 2021 р.

В умовах глобальної економічної нестабільності та необхідності проведення реформ в Україні виникає гостра потреба у модернізації підходів до управління державним боргом. При цьому увагу акцентувати слід на оптимізації структури внутрішньої заборгованості, що є ключовим фактором забезпечення стійкого економічного розвитку та підвищення життєвого рівня населення.

У контексті зазначеного, відмітимо посилення ролі внутрішньої заборгованості держави у реалізації державної фінансової політики, яка охоплює заборгованість за державними цінними паперами, заробітну плату, борги державних підприємств та державні гарантії.

На відміну від зовнішнього боргу, внутрішня заборгованість має низку переваг: вона більш гнучка у використанні, дозволяє здійснювати перерозподіл доходів усередині країни, впливає на розвиток внутрішнього фінансового ринку та не пов'язана з валютними ризиками, що сприяє збереженню фінансової стабільності країни. Зважаючи на постійне збільшення зовнішнього боргу, ефективне управління внутрішньою заборгованістю є одним з пріоритетних завдань для забезпечення фінансової стабільності країни.

Загалом упродовж 2018-2023 рр. в Україні відбулось стабільне зростання обсягів державного внутрішнього боргу. Його абсолютний приріст становив 885,1 млрд. грн. (рис. 2.7).

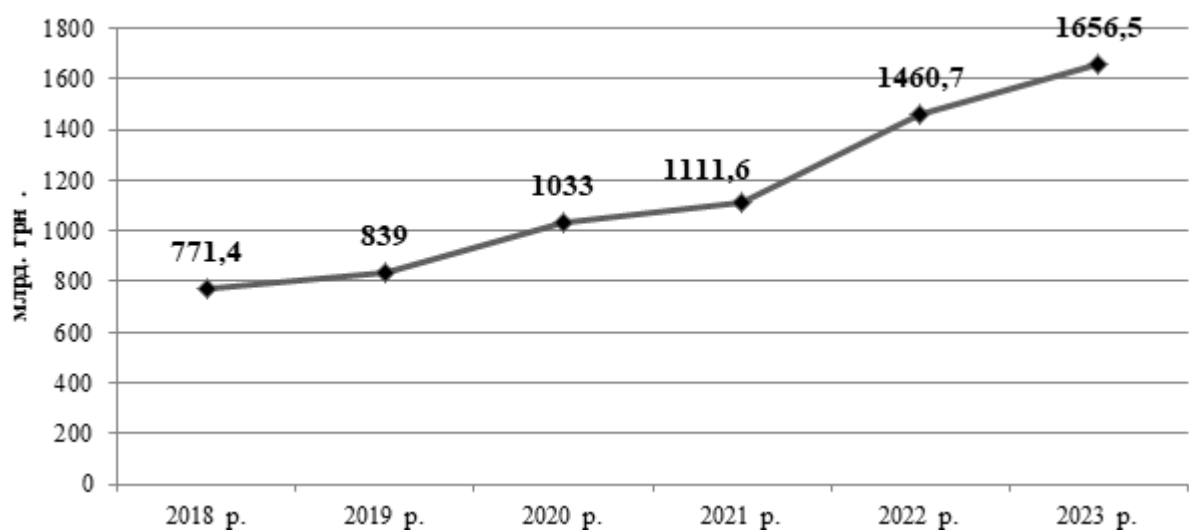


Рис. 2.7. Динаміка внутрішнього державного боргу України в 2018-2023 рр., млрд. грн.

Примітка. Складено за даними Міністерства фінансів України.

Збільшення обсягів відбулося з 771,4 млрд. грн. у 2018 р. до 1656,5 млрд. грн. у 2023 р. із суттєвим абсолютним приростом у 2022-2023 рр. відносно попереднього періоду. Відповідно така тенденція створює додаткове навантаження на державний бюджет у зв'язку зі зростанням видатків на обслуговування та погашення внутрішньої заборгованості, що актуалізує потребу в оптимізації механізмів управління публічними фінансами.

Проте у 2023 р. варто відмітити, за даними Міністерства фінансів України, зменшення видатків державного бюджету на погашення боргу на 12,1 млрд. грн. у порівнянні з 2022 р., та нижчі їхні обсяги відносно планових показників на 4,2%. Зокрема, така тенденція спостерігалась як щодо видатків на погашення внутрішнього боргу (зменшення у 2023 р. на 32,1 млрд. грн., чи 8%), так і видатків на погашення зовнішнього боргу (зменшення на 20,1 млрд. грн., чи 43%), загалом відповідно становить 4,1% та 4,9 менше плану, що загалом характеризує ефективність управління державним боргом [31].

Отже, як свідчить вітчизняна практика, постійний дефіцит державного бюджету є основним чинником, який обумовлює необхідність збільшення обсягів державних запозичень для забезпечення фінансування соціальних та інших програм. Процес державних запозичень в Україні характеризується високою мінливістю, що проявляється в нестабільності обсягів, змінах структури боргу та непередбачуваності умов запозичення. Це вимагає від держави розробки комплексного підходу до управління державним боргом. Оцінка ефективності державного боргу повинна здійснюватися не лише з позицій його впливу на макроекономічні показники, але й з точки зору результативності його використання для досягнення цілей державної політики. Для забезпечення сталого розвитку економіки здебільшого необхідно спрямовувати державні запозичення на інвестиційні проекти, які зможуть принести дохід і забезпечити повернення боргу.

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ У ЗДІЙСНЕННІ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Залежність вітчизняної економіки від кредитних ресурсів в сучасних умовах обумовлює необхідність вирішення одного з пріоритетних завдань щодо оптимізації використання запозичених коштів в контексті забезпечення сталого економічного розвитку. Оцінюючи боргове навантаження в країні, основну увагу потрібно акцентувати на його впливі на соціальний добробут та економічне зростання, адже саме ці фактори відображають ефективність використання коштів, залучених шляхом державних запозичень.

Державні запозичення, виступаючи інструментом фінансової політики, не обмежуються лише функцією збалансування бюджету, але також опосередковано впливають на широкий спектр економічних явищ. Дане питання є досить дискусійним та характеризується різноманітністю наукових підходів до його розгляду.

Як стверджують вчені-дослідники, ефективність державних запозичень безпосередньо залежить від їхнього використання для фінансування інноваційних проєктів, спрямованих на реалізацію довгострокових стратегічних цілей в контексті підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Для підвищення боргової безпеки необхідною постає розробка стратегічних напрямків здійснення державних запозичень, що забезпечить мінімізацію ризиків при одночасній акумуляції необхідних фінансових ресурсів. При цьому вважаємо за доцільне врахування наступних аспектів [18]:

- підтримання курсу національної валюти із забезпеченням мінімізації ризиків її девальвації в контексті збереження макроекономічної стабільності;
- цільове використання залучених коштів для розширення виробництва та підвищення експортної спроможності країни. За умови дотримання вимог МВФ, уряд має розробити напрями ефективного використання зовнішніх запозичень,

спрямовані на досягнення стійкого економічного зростання та підвищення експортного потенціалу.

– реалізація заходів щодо оптимізації бюджетних витрат та збільшення дохідних джерел з метою зменшення бюджетного дефіциту. Динаміка державного боргу значною мірою обумовлена змінами бюджетного дефіциту, що проявляється з певним часовим запізненням. Цей фактор доцільно обов'язково враховувати при прогнозуванні граничних значень цих показників на середньострокову перспективу.

– диверсифікація джерел фінансування державного бюджету через варіювання обсягів внутрішніх та зовнішніх запозичень. Співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями є важливим фактором, який впливає на фінансову стійкість держави, оскільки воно визначає як валютні ризики, так і видатки на обслуговування боргу.

– застосування різних пропорцій запозичень із фіксованими та плаваючими процентними ставками. Відмова від залучення коштів під плаваючі процентні ставки зумовлює зменшення обсягу та частки змінного боргу в загальній структурі державного боргу, що, в свою чергу, сприяє зниженню процентних ризиків. Незважаючи на певні переваги, запозичення під фіксовану ставку пов'язані з більш високими видатками на обслуговування боргу.

– диверсифікація портфеля боргу відповідно до часових параметрів здійснення державних запозичень. Структура боргу за строками визначає його профіль погашення, тобто розподіл платежів у часі. Від цього залежить рівень ризику рефінансування, пов'язаного з необхідністю пошуку нових джерел фінансування для погашення боргу. Проте, доцільно зауважити, що короткострокові запозичення є більш вигідними з точки зору поточних витрат на обслуговування боргу, проте містять у собі більші ризики рефінансування. Ефект від довгострокових запозичень є зворотним. Визначальним фактором при плануванні нових запозичень повинен бути графік погашення існуючого боргу. Для збереження стабільного профілю погашення державного боргу, нові запозичення слід здійснювати рівними частинами протягом планового періоду.

– розробка кількох сценаріїв запозичень з деталізацією розмірів та строків кожного кредиту. Різні терміни отримання позик мають прямий вплив на вартість обслуговування державного боргу, що зумовлено дією двох основних чинників:

1) відтермінування запозичень може призвести до зменшення витрат на обслуговування державного боргу в поточному та наступних бюджетних періодах.

2) через коливання процентних ставок, запозичення, здійснені в різні періоди, матимуть різну вартість обслуговування.

Разом з тим, поєднання різних варіантів запозичень щодо термінів та сум запозичень формує траєкторію зміни загального обсягу державного боргу в майбутньому. Зважаючи на вищевикладене, зазначимо, що спосіб розподілу сум та строків запозичень безпосередньо впливає на рівень ризику, пов'язаного з необхідністю рефінансувати державний борг, оскільки він формує структуру погашення боргових зобов'язань.

– мінімізація ризиків, пов'язаних з можливістю неповернення державою наданих гарантій за кредитами, які використовуються для фінансування перспективних інвестиційних проектів

Складна соціально-економічна ситуація в Україні, зумовлена військовим станом в державі, призводить до дестабілізації публічних фінансів, неефективного управління державним боргом, що загалом зумовлює зниження кредитоспроможності держави та її репутацію на міжнародних фінансових ринках. Війна та економічна криза ускладнюють залучення нових кредитів, обслуговування існуючого боргу та знижують довіру інвесторів.

З метою забезпечення фінансової стабільності та створення умов для проведення необхідних реформ, Україні слід зосередитися на залученні довгострокових кредитів, які дозволять відкласти терміни повернення боргу та отримати додатковий час для подолання наслідків кризи. Це дозволить активізувати зусилля на проведенні структурних реформ, які є необхідними для забезпечення сталого економічного зростання.

За відсутності ефективних заходів щодо управління державним боргом, країна ризикує зіткнутися з дефолтом, оскільки обсяг боргових зобов'язань буде

постійно збільшуватися. Проте варто відмітити окремі дискусійні аспекти щодо наслідків дефолту в державі. Оскільки окремі науковці схильні до думки про можливість позитивних наслідків дефолту для вітчизняної економіки та вирішення проблеми державного боргу України. Незважаючи на ризики для репутації, Україна, ймовірно, зможе уникнути статусу недобросовісного боржника завдяки сприйняттю міжнародною спільнотою масштабів зовнішньої агресії державі [15].

Таким чином, для забезпечення фінансової стабільності держави необхідний комплекс заходів, включаючи оптимізацію структури боргу, збільшення доходів бюджету та підвищення ефективності бюджетних видатків. При цьому пріоритетним варто вважати можливість скорочення обсягів залучення державних кредитів. Тому, відмітимо, що ефективним способом спрямування державних запозичень на забезпечення економічного зростання є чіткий розподіл кредитів, які використовуються для обслуговування та погашення боргу, та тих, що спрямовуються на фінансування інвестиційних проектів.

Впровадження механізмів фінансування інвестиційних проектів не лише унеможливило конкуренцію державних позик з приватними інвестиціями, але й активізувало приватний сектор.

Зауважимо, що надзвичайно неефективним використанням державних ресурсів є залучення кредитів для фінансування споживчих витрат, за винятком надзвичайних ситуацій. Оскільки споживчі витрати доцільніше фінансувати за рахунок власних коштів населення або інших джерел, а не за рахунок державних кредитів. Збільшення споживчих витрат може позитивно вплинути на економіку за умови, що виробники можуть швидко збільшити виробництво товарів та послуг. Проте зосередження споживчого попиту на окремих, часто неконкурентоспроможних секторах, може призвести до дисбалансів в економіці країни.

В результаті збільшення номінального попиту за рахунок дефіцитного фінансування не підкріплене зростанням реального виробництва, що може призвести до дисбалансів на товарному ринку та девальвації національної валюти.

Одним із основних завдань в контексті реалізації боргової політики є досягнення збалансованого співвідношення між залученням державних кредитів та використанням податкових надходжень для фінансування видатків бюджету.

Залучення позикових коштів у короткостроковому періоді є одним із інструментів стимулювання економічного зростання за рахунок зменшення податкового навантаження на суб'єктів господарювання та збільшення обсягів інвестицій. Спрямування коштів, які могли б бути інвестовані у розвиток економіки, на покриття поточних витрат обмежує можливості для зростання у майбутньому. Відповідно відсутність довгострокової стратегії фінансування бюджетних видатків може призвести до негативних наслідків в контексті забезпечення соціально-економічного розвитку.

Тому для забезпечення стабільного функціонування публічних фінансів у довгостроковій перспективі, необхідно умовою постає застосування науково обґрунтованих підходів в управлінні державним боргом. Ключовим елементом у забезпеченні збалансування розвитку країни є довгострокове прогнозування державного боргу, що є невід'ємною частиною комплексного підходу до якісного управління публічними фінансами. Постійне зростання державного боргу без чіткого дієвого механізму управління стає серйозною загрозою для економічної стабільності в державі [11].

Зважаючи на вищевикладене, для збалансування економіки та мінімізації ризиків доцільним все ж таки постає зниження надмірного залучення позикових коштів. При цьому мається на увазі збільшення доходів бюджету за рахунок зростання обсягів акумульованих податків та обов'язкових зборів з одночасним зменшенням видатків бюджету в результаті реформи децентралізації.

Серед пріоритетних напрямків вважаємо за доцільне виокремити наступні:

- Збільшення ефективності використання бюджетних коштів шляхом залучення приватних підприємств до надання таких послуг у таких сферах, як житлово-комунальне обслуговування, охорона здоров'я, інформаційне забезпечення та ін. через використання тендерних механізмів для вибору виконавців робіт і послуг;

- удосконалення системи страхового захисту у сферах пенсійного забезпечення та охорони здоров'я;
- створення додаткових стимулів для розвитку комерційного кредитування суб'єктів господарювання, які вже є бенефіціарами державної фінансової допомоги (податкових пільг, субсидій тощо);
- розширення можливостей підприємств залучати капітал шляхом емісії облігацій, як на місцевому, так і на міжнародному ринку;
- впровадження заходів, спрямованих на розвиток інфраструктури фондового ринку та створення стимулів для емісії цільових інвестиційних паперів.

Крім того, необхідно: забезпечити стабільне зниження державного боргу до рівня, який не загрожує економічній стабільності країни, шляхом оптимізації його структури та зменшення витрат на обслуговування; застосовувати різноманітні дієві інструменти управління державним боргом, включаючи дострокове погашення боргових зобов'язань та рефінансування довгострокових боргів під нижчу процентну ставку, з метою зниження витрат на обслуговування боргу та зменшення ризиків, пов'язаних з коливаннями процентних ставок; впроваджувати ефективні механізми контролю за використанням запозичених коштів [33].

Для забезпечення стабільності та послідовності розміщення ОВДП на внутрішньому ринку необхідним є активізація розвитку фінансового ринку, створення ефективної системи інституту дилерів та забезпечення відповідної нормативно-правової бази, що гарантуватиме рівні умови для всіх учасників ринку та сприятиме залученню додаткових коштів для фінансування державних програм. Такий механізм сприятиме трансформації ОВДП на один із найважливіших інструментів фінансового ринку, який використовуватиметься як для залучення довгострокових інвестицій у розвиток економіки, так і для регулювання ліквідності на грошовому ринку.

Запропоновані підходи сприятимуть раціональному управлінню державним боргом, дозволяючи зменшити його обсяг, знизити видатки на обслуговування та забезпечити стабільність державних фінансів.

Для забезпечення макроекономічної стабільності необхідно впроваджувати комплекс додаткових заходів, спрямованих на збалансування платіжного балансу, збільшення золотовалютних резервів, залучення прямих іноземних інвестицій в реальний сектор економіки та створення ефективної системи страхування інвестицій від політичних ризиків.

Прозорість та створення надійних механізмів контролю за управлінням державним боргом дозволить уникнути корупційних схем та забезпечити ефективне використання бюджетних ресурсів.

Координація боргової політики із іншими складовими фінансової політики дасть змогу оптимізувати структуру державного боргу, знизити ризики та забезпечити стабільне фінансування пріоритетних державних програм.

Першочерговим завданням є зниження ризиків, пов'язаних зі спроможністю держави виконувати свої боргові зобов'язання, шляхом вдосконалення системи управління боргом.

Впровадження цих заходів дозволить забезпечити фінансову безпеку держави, знизити видатки на обслуговування боргу та створити умови для стійкого економічного зростання держави.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Дослідження теоретичних засад та практики здійснення державних запозичень та формування державного боргу України, дозволяє зробити наступні узагальнення і сформулювати низку пропозицій щодо удосконалення реалізації боргової політики держави в частині управління борговими зобов'язаннями держави, оптимізації структури державного боргу та зниження боргових ризиків.

У контексті впровадження процесів глобалізації державний борг є об'єктивною реальністю, яка використовується багатьма країнами для стабілізації економіки та фінансування важливих проектів. Як невід'ємна складова фінансових систем більшості країн світу він став потужним інструментом у державі, який дозволяє фінансувати важливі проекти, стимулювати економіку та протистояти кризам тощо.

Нераціональне використання бюджетних коштів, корупція та неефективне адміністрування податкових надходжень є основними причинами виникнення бюджетного дефіциту та, як наслідок, зростання державного боргу країни. Це призводить до збільшення видатків на обслуговування боргу, обмеження можливості для інвестування в розвиток економіки та виникнення ризиків для забезпечення фінансової стабільності в державі.

Сучасна теорія державного боргу є результатом тривалої дискусії між різними економічними школами, які, незважаючи на деякі суперечності, пропонують різноманітні інструменти для управління державним боргом. Чинна боргова політика багатьох країн відображає компроміс між необхідністю стимулювання економіки за допомогою державних інвестицій та ризиками, пов'язаними з високим рівнем державного боргу.

Пріоритетними напрямками використання державних запозичень є: фінансування інфраструктурних проектів, які сприяють розвитку економіки, підтримка інновацій, що забезпечують довгострокове зростання, та створення нових робочих місць для підвищення добробуту населення.

Як свідчать теоретичні постулати державних запозичень, їх використання характеризується як перевагами, так і негативними наслідками.

В контексті позитивного аспекту варто вказати на можливість забезпечення надходжень додаткових коштів за рахунок державних запозичень, які можуть бути використані для фінансування інвестиційних проектів, що стимулюють економічне зростання та збільшують сукупний попит. Крім того, залучення державних запозичень дозволяє уникнути різкого падіння сукупного попиту в умовах економічної кризи, що загалом сприяє стабілізації економіки.

Зосереджуючи увагу на негативних наслідках в частині зростання державного боргу, першочергово відмітимо:

- необхідність повернення позик із відсотками трансформує борг на значне фінансове навантаження, що обмежує можливості для інших бюджетних видатків;
- поверхнєве відчуття добробуту, яке створюється завдяки зростанню споживчих витрат і доступності кредитів, заважає громадськості усвідомити масштаби заборгованості держави та вжити необхідних заходів для вирішення проблеми державних боргів;
- низька ефективність використання державних запозичень, на відміну від приватного сектора, призводить до відтоку капіталу з підприємництва та стримує економічне зростання.

Дослідження практики формування державного боргу України в період реформування економічних процесів демонструє постійне вдосконалення системи управління, розвиток у застосуванні боргових інструментів та нормативно-правової бази.

Як свідчить вітчизняна практика, в Україні неодноразово виникали складні ситуації, пов'язані із нагромадженням значної заборгованості, яка потребувала проведення радикальних заходів щодо реструктуризації боргів.

В сучасних умовах боргове навантаження на Україну є надзвичайно високим. Адже держава стикається з безпрецедентно складними проблемами та викликами, пов'язаними з державним боргом.

Складна економічна ситуація обумовлена повномасштабним вторгненням, останніми роками призвела до залучення значних обсягів зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету та забезпечення функціонування держави. Це відповідно зумовило суттєве зростання державного боргу, що супроводжувалось додатковими ризиками для забезпечення економічної стабільності держави в майбутньому.

Так, упродовж 2018–2023 рр. в Україні відбулося загалом зростання державного боргу на 3350,9 млрд. грн. з 2168,6 млрд. грн. до 5519,5 млрд. грн. Аналогічну тенденцію відмітимо і щодо внутрішнього та зовнішнього боргів держави, приріст яких відповідно склав 885,1 млрд. грн. й 2465,7 млрд. грн.

Збільшення обсягу державного боргу створило додаткове фінансове навантаження на бюджет, пов'язане з обслуговуванням та погашенням боргових зобов'язань. Для подолання тягара боргового навантаження необхідно розробити та впровадити комплекс заходів, спрямованих на оптимізацію структури боргу, зниження його вартості обслуговування та забезпечення збалансованості публічних фінансів у контексті реалізації стратегії соціально-економічного розвитку країни для досягнення балансу між потребами фінансування економічного зростання та необхідністю збереження макроекономічної стабільності.

Для забезпечення довгострокового економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності України в контексті реалізації боргової політики повинні кошти повинні спрямовуватись на фінансування перспективних наукових досліджень та розробок, стимулювати створення нових технологій та інноваційних продуктів.

Боргова політика має бути інструментом для модернізації виробництва, стимулювати структурні зміни в економіці, сприяти розвитку інновацій, підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних підприємств та забезпеченню балансу між економічним зростанням і соціальним розвитком, створення умов для розвитку наукомістких галузей економіки.

Ключовими принципами управління державним боргом в Україні мають бути раціональність запозичень, ефективність використання позикових коштів та відповідальність за виконання боргових зобов'язань.

Застосування світового досвіду в управлінні державним боргом з урахуванням специфіки національних інтересів дозволить оптимізувати структуру боргу та забезпечити його стабільне обслуговування, що, в свою чергу, сприятиме економічному зростанню.

Таким чином, для вдосконалення практики здійснення державних запозичень та формування державного боргу, вважаємо за доцільне:

- Загалом вдосконалення механізмів управління державним боргом, спрямованих на зниження боргового навантаження шляхом удосконалення нормативно-правової бази, оптимізації структури боргу та зменшення залежності від зовнішнього фінансування з активізацією використання альтернативних джерел фінансування.

- Для стабілізації та подальшого розвитку ринку урядових облігацій необхідно вжити комплекс заходів, спрямованих на мінімізацію витрат на обслуговування боргу, диверсифікацію інструментів державного боргу, залучення ресурсів населення, активне управління структурою боргу, надання державних гарантій інвесторам та запровадження механізмів страхування інвестицій.

- Ключовим аспектом розвитку внутрішнього ринку державних запозичень є посилення ролі фінансового ринку, що вважається необхідною умовою для забезпечення стабільності та ефективності функціонування ринку державних облігацій, оскільки саме фінансовий ринок є основним інструментом мобілізації та розміщення фінансових ресурсів.

- Кошти, залучені шляхом державних запозичень, доцільно спрямовувати першочергово на фінансування інноваційних та інвестиційних проектів, що сприятиме економічному зростанню. Такий підхід дозволить оптимізувати структуру державного боргу та створити умови для його сталого обслуговування.

- З метою зниження ризиків, пов'язаних із зовнішнім боргом, слід вжити заходів щодо зміцнення внутрішнього ринку державних цінних паперів та

збільшення частки внутрішнього боргу в загальній структурі державного боргу. Зазначимо, для більшості розвинутих європейських країн характерним є переважання внутрішніх запозичень над зовнішніми, що свідчить про розвиненість внутрішнього фінансового ринку та високий рівень довіри інвесторів до національної економіки.

– Для підвищення стійкості державного боргу до валютних ризиків необхідно здійснювати диверсифікацію його валютної структури, розподіляючи ризики між різними валютами. Це відповідно дозволить знизити ризики, пов'язані з нестабільністю валютних ринків, та забезпечити більш прогнозовані витрати на обслуговування боргу.

– З метою підвищення ефективності управління державним боргом необхідно чітко визначити відповідальність за прийняття рішень щодо залучення та використання позикових коштів, а також посилити контроль за дотриманням бюджетної дисципліни.

Отже, саме ефективна реалізація боргової політики дозволить не лише залучати додаткові фінансові ресурси для покриття бюджетного дефіциту, а й використовувати боргові інструменти для стимулювання економічного зростання, соціального розвитку та структурних трансформацій, при цьому мінімізуючи фінансові ризики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Баула О. В., Голюк В. Я., Салабай В. О. Державний борг України: оцінка поточного стану та напрям оптимізації його рівня та структури. *Економічний форум*. 2017. №2. С. 238-242.
2. Бец О. Еволюція наукових концепцій державного кредиту і державного боргу. *Ринок цінних паперів України*. 2013. №9-10. С. 39-45.
3. Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 2.
4. Буряк М. В. Неефективність управління державним боргом як загроза економічній безпеці України. URL: www.naiau.kiev.ua/files/naukovadiyalnist/naukovi-zahodi/zbirniki/2017/mater_21_04_17.pdf#page=66
5. Бюджетна система: підручник / за ред. В. Г. Дем'янишина, О. П. Кириленко та З. М. Лободіної. Тернопіль: ЗУНУ, 2020. 460 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/43482>
6. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 р. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
7. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник. К.: НІОС. 2000. 416 с.
8. Ватаманюк-Зелінська У. З., Біда М. С. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану. *Ефективна економіка*. 2023. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2023_5_25
9. Вахненко Т. Я. Державний борг України: поточний стан і ризики. *Економіка України*. 2011. №7. С. 37-46
10. Висновки про результати аналізу річного звіту про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2023 рік»: Рішення Рахункової палати №22-1 від 07.05.2024.
11. Вівчар О. Й., Солдак М. Ю. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення. URL: http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13984/1/57_371-375_Vis_720_Menegment.pdf

12. Галайко Н. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>
13. Гобела В. В., Леськів Г. З., Фляк В. М. Забезпечення боргової стійкості держави в сучасних умовах. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 192-196.
14. Горин В. П., Квасниця О. В., Романків А. А. Тенденції фінансування бюджетного дефіциту та пріоритети боргової політики України в умовах війни. *Ефективна економіка*. 2023. № 9. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/>
15. Грінченко А. Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2018. №1. С. 7-10.
16. Дем'янишин В., Лободіна З. Розвиток фінансового механізму в умовах реформування фінансової системи України. *Формування ринкової економіки в Україні* : збірник наукових праць. Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка. 2020. Вип. 43. С. 59-80. URL: <http://publications.lnu.edu.ua/collections/index.php/economics/article/view/3019>.
17. Іванова А. М. Прогнозування державного боргу України з використанням економіко-математичних моделей. *Науковий вісник Херсонського державного університету: Економічні науки*. 2017. Випуск 24. Час. 2. С. 92-95.
18. Каменська В.П. Напрями оптимізації системи управління державним боргом України. URL: http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Evu/2011_17_1/Kamenskaia.pdf.
19. Квасниця О. В. Теоретичні підходи до обґрунтування ризиків державного боргу. *Економічний аналіз*. 2014. Вип. 18. №1. С. 162-168
20. Квасниця О., Хрущ Я. Фінансова політика України в умовах воєнного стану. *Десяті ювілейні всеукраїнські наукові читання пам'яті С. І. Юрія*: зб. наук. Праць (м. Тернопіль, 12 листопада 2024 року). Тернопіль. 2024. С. 76-78
21. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М. : Гелиос АРВ, 1999. 352 с.

22. Кириленко О. П., Дерлиця А.Ю. Позикові фінанси як суспільний феномен: концептуальні основи та перспективи демократизації. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2019. № 3 (93). С. 35-50.
23. Крайчак Є. В. Система управління державним зовнішнім боргом України. *Економіка та держава*. 2018. №5. С. 38-42.
24. Круп'як І. Й. Управління державним боргом України в контексті збалансування економічного розвитку. *Світ фінансів*. 2024. № 1 (78). С. 74-84. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1673/1684>.
25. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>.
26. Лісовенко В., Бенч Л., Бец О. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7–31.
27. Лободіна З., Дем'янишин В., Кізима Т., Лушней Ю., Лободін Р. Управління публічними фінансами в контексті протидії ризикам воєнного часу. *Вісник економіки*. 2023. № 4. С. 8–28. URL: <https://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj/article/view/1537/1674>
28. Лободіна З. Бюджетний механізм: концептуальні засади та перспективи модернізації : моногр. Тернопіль :ТНЕУ, 2018. 412 с.
29. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105-111.
30. Омеляненко М. О. Модернізація політики управління державним боргом України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. №1. С. 49-53.
31. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk>
32. Павленко В. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2023. № 3 (90). С. 154-186.

33. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. 2022. № 11. С. 183-189.
34. Полковниченко С. О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 20. С. 194-199. URL: <http://global-national.in.ua/archive/20-2017/39.pdf>
35. Працовнік В., Савчук В. Державний кредит в Україні: оцінка сучасного стану. *Фіскальна політика України в умовах євроінтеграційних процесів*: матер. XXI Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молод. вчених (м. Тернопіль, 24 травня 2024 р.) Т. 1. Тернопіль: ЗУНУ, 2024. С. 146-149.
36. Працовнік В., Савчук В. Особливості зовнішнього державного кредитування в Україні. *Актуальні питання фінансової теорії та практики*: зб. наук. праць каф. фінансів ім. С. І. Юрія ЗУНУ. Вип. 1. Тернопіль: ЗУНУ, 2024. С. 133-136.
37. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»: Постанова Кабінету Міністрів України №156 від 25 лютого 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>
38. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України №1805-р від 29 грудня 2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1805-2021-%D1%80#Text>
39. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України №1117 від 27 жовтня 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023-%D0%BF#Text>
40. Романовська Ю., Козаченко Г., Погорелов Ю., Помазун О., Редько К. Проблеми розвитку економічної безпеки в Україні: виклики та можливості. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2022. № 5 (46). С. 249–257. doi.org/10.55643/fcaptr.5.46.2022.3906

41. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024 (62). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>
42. Савчук С. В. Управління державним боргом: сучасні тенденції та зарубіжний досвід. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Випуск 48. С. 108-112
43. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. Вип. № 33/1. С. 385-394.
44. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М., 1993.
45. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії та проблеми. *Acta Academiae Berregasiansis. Economics*. 2022. Випуск 2. С. 172-183.
46. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152-161.
47. Фінанси зарубіжних країн: навч. посіб. / О. П. Кириленко, Т. О. Кізима, Н. Я. Кравчук [та ін.]; за ред. О. П. Кириленко. Тернопіль: ТНЕУ, 2013. 420 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/12098>
48. Фінанси: підруч. / В. П. Горин, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко [та ін.]; за ред. А. І. Крисоватого. Тернопіль : ЗУНУ, 2024. 632 с. До 55-річчя кафедри фінансів ім. С. І. Юрія.
49. Формування фінансового механізму сталого розвитку України: монографія / О. І. Тулай, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко [та ін.]; за ред. О. П. Кириленко, О. І. Тулай. Тернопіль: ТНЕУ, 2017. 413 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/27118>
50. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 8. С. 710-715. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/8_ukr/118.pdf

51. Economic problems of Visegrad Group countries and Ukraine: collective monograph / edited by A. Krysovatty, Y. Savelyev. Ternopil: Osadtsa U.V., 2018. 328 p.
52. Modern Ukrainian Financial Science: Theoretical Paradigm & Practical Concept of Public Finance. Draft2Digital Publishing House, Oklahoma City, 2018. 447 p.