

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.1; 354

Гордієнко Надія Сергіївна

студентка ОПП «Фінанси»

Київського національного економічного університету

імені Вадима Гетьмана

Nordiienko Nadiia

Student of the EPP «Finance»

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Славкова Алла Аркадіївна

кандидат економічних наук,

доцент кафедри фінансів імені Віктора Федосова

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Slavkova Alla

PhD in Economics, Associate Professor of the

Department of Finance named after V. Fedosov

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

ORCID: 0000-0002-8337-8679

**ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ ТА
ЇЇ ЕФЕКТИВНІСТЬ
THE POLICY OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN UKRAINE AND
ITS EFFECTIVENESS**

Анотація. Вступ. Сучасна глобалізація економічних процесів та фінансові кризи зумовлюють важливість управління державним боргом як ключового аспекту макроекономічної стабільності та фінансової безпеки держави. В умовах збільшення державного боргу і воєнних конфліктів, актуальність розробки ефективних стратегій управління боргом набуває

особливої гостроти. Забезпечення стійкості фінансової системи країни та оптимізація державних запозичень є необхідними для зменшення вразливості до зовнішніх шоків та підвищення економічної ефективності. Інтеграція новітніх фінансових інструментів та методів аналізу дозволяє уряду впроваджувати політики, які сприяють сталому розвитку та зменшенню залежності від зовнішніх запозичень. Необхідно враховувати зміни у світовій економіці та адаптувати державне боргове управління до поточних умов, щоб забезпечити стабільність та прогресивний розвиток державної економіки.

Мета. Метою дослідження є вивчення динаміки та структури державного боргу України, а також аналіз ефективності політики управління державним боргом в Україні в умовах воєнного стану та зовнішньоекономічних шоків.

Матеріали і методи. Дослідження базувалось на використанні наступних методів: аналіз, синтез, класифікація, систематизація, індукція, конкретизація, узагальнення (при визначенні особливостей, стратегій та методів управління державним боргом); статистики (при обробці статистичних даних за досліджуваний період та аналізі змін у структурі боргу); порівняльного аналізу (при зіставленні показників у динаміці, аналізі рядів динаміки та порівнянні з міжнародними практиками); графічний (для наочного зображення результатів дослідження та тенденцій у динаміці боргу); метод експертного оцінювання (для визначення ефективності існуючих стратегій обслуговування боргу та потенціалу запропонованих оптимізаційних заходів).

Результати. У статті представлено дані про структуру і динаміку державного боргу, відношення державного боргу до ВВП, а також аналізується залежність України від зовнішніх запозичень. Особливу увагу приділено впливу воєнного стану на зростання боргового навантаження. Детально розглянуто застосування різних стратегій управління боргом,

таких як реструктуризація, рефінансування та впровадження нових фінансових інструментів, включаючи зелені облигації для фінансування екологічних проєктів. Описано важливість диверсифікації джерел фінансування і зменшення залежності від зовнішніх запозичень, а також запропоновано заходи щодо підвищення прозорості та підзвітності у процесах управління державним боргом. Аналіз впливу боргової кризи на соціально-економічне становище країни є основою для розробки нових рекомендацій для політики державного боргу. Дослідження виявило, що поточні стратегії управління державним боргом потребують адаптації до змінюваних умов глобальної економіки та внутрішніх викликів. Результати роботи можуть використовуватись для оптимізації політики управління державним боргом, що дозволить знизити фінансові ризики і забезпечити стабільне економічне зростання України. Робота надає цінні рекомендації для урядових структур та міжнародних організацій, які займаються фінансовим консультуванням та кредитуванням, сприяючи розвитку ефективних стратегій фінансового управління в умовах глобальної невизначеності та економічних шоків.

Перспективи. Майбутні дослідження можуть зосередитися на розробці нових фінансових інструментів для оптимізації управління державним боргом та зменшення його впливу на економіку. Особливу увагу слід приділити вивченню взаємодії боргової політики з макроекономічними чинниками, щоб підвищити ефективність стратегій управління боргом у воєнний час та після нього.

Ключові слова: *державний борг, управління державним боргом, фінансова безпека, воєнний стан, реструктуризація боргу, зовнішні запозичення.*

Summary. *Introduction. Modern globalization of economic processes and financial crises highlight the importance of public debt management as a key*

aspect of macroeconomic stability and financial security of the state. In the context of increasing public debt and military conflicts, the relevance of developing effective debt management strategies becomes particularly acute. Ensuring the stability of the country's financial system and optimizing state borrowings are necessary to reduce vulnerability to external shocks and enhance economic efficiency. The integration of the latest financial tools and analytical methods allows the government to implement policies that promote sustainable development and reduce dependency on external borrowings. It is essential to consider changes in the global economy and adapt public debt management to current conditions to ensure stability and progressive development of the state economy.

Purpose. The purpose of the study is to examine the dynamics and structure of Ukraine's public debt, as well as to analyze the effectiveness of public debt management policy in Ukraine under conditions of martial law and external economic shocks.

Materials and methods. The study was based on the use of the following methods: analysis, synthesis, classification, systematization, induction, specification, and generalization (in identifying features, strategies, and methods of public debt management); statistics (in processing statistical data for the study period and analyzing changes in debt structure); comparative analysis (in comparing indicators dynamically, analyzing trends, and comparing with international practices); graphical (for visually displaying the research results and trends in debt dynamics); and expert evaluation (to determine the effectiveness of existing debt service strategies and the potential of proposed optimization measures).

Results. The article presents data on the structure and dynamics of the public debt, the ratio of public debt to GDP, and analyzes Ukraine's dependency on external borrowings. Particular attention is given to the impact of martial law on the increase in debt burden. Various debt management strategies such as

restructuring, refinancing, and the introduction of new financial instruments, including green bonds for financing environmental projects, are thoroughly examined. The importance of diversifying funding sources and reducing dependency on external borrowings is described, along with proposals for enhancing transparency and accountability in debt management processes. The analysis of the debt crisis's impact on the socio-economic situation of the country forms the basis for developing new policy recommendations for public debt management. The research found that current debt management strategies need to be adapted to changing conditions of the global economy and internal challenges. The results of the work can be used to optimize the public debt management policy, which will reduce financial risks and ensure stable economic growth in Ukraine. The work provides valuable recommendations for government structures and international organizations involved in financial consulting and lending, promoting the development of effective financial management strategies in a context of global uncertainty and economic shocks.

Discussion. Future research may focus on developing new financial tools to optimize public debt management and reduce its impact on the economy. Special attention should be given to studying the interaction of debt policy with macroeconomic factors to enhance the effectiveness of debt management strategies during and after wartime.

Key words: *public debt, public debt management, financial security, martial law, debt restructuring, external borrowing.*

Постановка проблеми. Сучасна глобалізація економічних процесів та фінансові кризи зумовлюють важливість управління державним боргом як ключового аспекту макроекономічної стабільності та фінансової безпеки держави. В умовах збільшення державного боргу і воєнних конфліктів, актуальність розробки ефективних стратегій управління боргом набуває особливої гостроти. Забезпечення стійкості фінансової системи країни та

оптимізація державних запозичень є необхідними для зменшення вразливості до зовнішніх шоків та підвищення економічної ефективності. Інтеграція новітніх фінансових інструментів та методів аналізу дозволяє уряду впроваджувати політики, які сприяють сталому розвитку та зменшенню залежності від зовнішніх запозичень. Необхідно враховувати зміни у світовій економіці та адаптувати державне боргове управління до поточних умов, щоб забезпечити стабільність та прогресивний розвиток державної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у розробку основних принципів і стратегій управління державним боргом зроблено як вітчизняними, так і міжнародними науковцями. Вчена Г. Аніловська [1] зосереджується на концептуальних напрямках дослідження державного боргу, вказуючи на різноманітність підходів і методів в оцінці його впливу на економіку країн. Дослідник Ю. Гайбура [5] визначає основні перспективи та виклики в управлінні державним боргом, зосереджуючись на необхідності адаптації стратегій до змінних умов макроекономічної стабільності. Аналітична робота А. Гарбінської-Руденко та О. Лямзіної [6] висвітлює значення державного боргу під час воєнного стану, наголошуючи на особливостях управління державним боргом в екстремальних умовах. Науковці М. Трофімчук та О. Трофімчук [23] досліджують специфіку управління державним боргом України під час війни, вказуючи на критичні аспекти в контексті забезпечення фінансової стабільності. Значну увагу науковці приділяють досвіду інших країн у сфері управління державним боргом. Н. Давиденко і А. Лісовська [4] в своїй роботі розглядають зарубіжний досвід управління державним боргом і можливості його адаптації в Україні, що є особливо важливим у контексті євроінтеграційних процесів та поглиблення міжнародної співпраці.

Проте, незважаючи на значні теоретичні та практичні напрацювання в області управління державним боргом, існують численні невирішені питання, зокрема недостатньо досліджено вплив воєнного стану на

механізми управління державним боргом в Україні, а також відсутні ефективні рекомендації щодо мінімізації ризиків зовнішнього фінансування. Ці обставини надають актуальності дослідженню ефективності стратегій управління державним боргом, особливо в умовах гострих економічних та політичних викликів, з якими Україна стикається на сучасному етапі. Оптимізація управління державним боргом відіграє ключову роль у підтримці фінансової стабільності та забезпеченні стійкого розвитку держави.

Метою статті є вивчення динаміки та структури державного боргу України, а також аналіз ефективності політики управління державним боргом в Україні в умовах воєнного стану та зовнішньоекономічних шоків.

Матеріали і методи. Дослідження базувалось на використанні наступних методів: аналіз, синтез, класифікація, систематизація, індукція, конкретизація, узагальнення (при визначенні особливостей, стратегій та методів управління державним боргом); статистики (при обробці статистичних даних за досліджуваній період та аналізі змін у структурі боргу); порівняльного аналізу (при зіставленні показників у динаміці, аналізі рядів динаміки та порівнянні з міжнародними практиками); графічний (для наочного зображення результатів дослідження та тенденцій у динаміці боргу); метод експертного оцінювання (для визначення ефективності існуючих стратегій обслуговування боргу та потенціалу запропонованих оптимізаційних заходів).

Виклад основного матеріалу. Державний борг України на сьогоднішній день є одним з найважливіших питань української економіки. Його динаміка та структура суттєво впливають на макроекономічну стабільність, бюджетну систему та інвестиційний клімат країни [17, с. 225].

У сучасній науково-економічній літературі з питань державних фінансів представлена досить велика кількість підходів до трактування поняття державного боргу. Одні дослідники (В.І. Оспіщева, Т.П. Вахненко,

В.М. Опарін, В.М. Федосов) трактують державний борг як сума всіх випущених та непогашених боргових зобов'язань, включаючи відсотки та гарантії, а інші (О.Д. Василик, В.Д. Базилевич, С.В. Мочерний, А.Є. Буряченко) як нагромадження запозичень для покриття дефіциту державного бюджету [1, с. 11].

Різноманітні визначення державного боргу підкреслюють його значимість для економіки країни, а тому адекватна політика управління державним боргом стає фундаментальним аспектом макроекономічної стабільності та фінансової безпеки.

Управління державним боргом охоплює комплекс дій, спрямованих на виконання зобов'язань перед кредиторами через виплату відсотків, погашення основних сум позик, адаптацію умов існуючих запозичень та формулювання політик для залучення нових кредитних ресурсів. Основна проблематика управління державним боргом полягає у забезпеченні здатності держави виконувати свої фінансові зобов'язання та ідентифікації реальних джерел для їх погашення [5, с. 83].

На сьогодні виділяють три основні види стратегій управління та обслуговування державного боргу: фіскально орієнтована, нейтральна, антициклічна (табл. 1). Кожна з виділених стратегій управління та обслуговування державного боргу має свої специфічні переваги та недоліки, які визначають їх застосування в залежності від конкретних умов та потреб національної економіки.

Фіскально орієнтована стратегія вирізняється тим, що допомагає знижувати бюджетні витрати на обслуговування державного боргу, що є її найбільшою перевагою в умовах необхідності оптимізації державних фінансів. Проте, недостатня увага до структури боргу та потенційних ризиків може призвести до збільшення вразливості національної економіки перед зовнішніми шоками [15, с. 25].

Основні стратегії управління та обслуговування державного боргу

№	Назва стратегії	Опис стратегії
1	Фіскально орієнтована стратегія	Акцентує на мінімізації витрат обслуговування зовнішніх запозичень. Основна увага державних інституцій спрямована не на детальний контроль структури зовнішнього боргу за кредиторами та термінами запозичень, а на зниження фінансового тягаря для бюджету. Проте, існують труднощі з оцінкою ризиків таких запозичень, особливо з точки зору впливу на економіку, соціальну сферу та безпеку країни.
2	Нейтральна стратегія	Зосереджується на своєчасному обслуговуванні та реструктуризації заборгованості за зовнішніми запозиченнями. Державні органи майже не приділяють уваги ціні запозичень та умовам кредитів, прагнучи до оптимізації існуючого боргу.
3	Антициклічна стратегія	Має на меті зниження негативного впливу кризових явищ на економіку та суспільство країни, сприяючи швидкому відновленню після кризи. У центрі уваги – втілення стратегічних цілей розвитку держави, з акцентом на ретельне управління умовами запозичень, вибору кредиторів, термінів та вартості для мінімізації ризиків.

Джерело: узагальнено на основі [2]

Нейтральна стратегія має перевагу в забезпеченні гнучкості управління державним боргом через можливість своєчасного реагування на потреби реструктуризації боргу. Водночас, зосередженість виключно на обслуговуванні існуючих зобов'язань без аналізу вартості запозичень може привести до зростання загального обсягу боргу через накопичення відсотків.

Антициклічна стратегія виступає як засіб мінімізації негативного впливу економічних криз, сприяючи стійкості та швидкому відновленню економіки. Ця стратегія дозволяє адаптуватися до змін у світовій та національній економіці, проте вимагає високого рівня професіоналізму та точності в аналізі та прогнозуванні економічних тенденцій для ефективного управління ризиками [8, с. 115].

Загалом, вибір стратегії залежить від сукупності факторів, включаючи поточний стан економіки, прогнози економічного розвитку, політичну стабільність, а також від зовнішньоекономічного контексту. Ефективне

управління державним боргом передбачає гнучкий підхід та можливість адаптації стратегії під змінювані умови, а також вибір оптимального методу.

Серед основних методів управління державним боргом виділяють пролонгацію боргу, анулювання частини боргу, викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку, тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу, конверсію, консолідацію, рефінансування або ж реструктуризацію боргу (рис. 1).

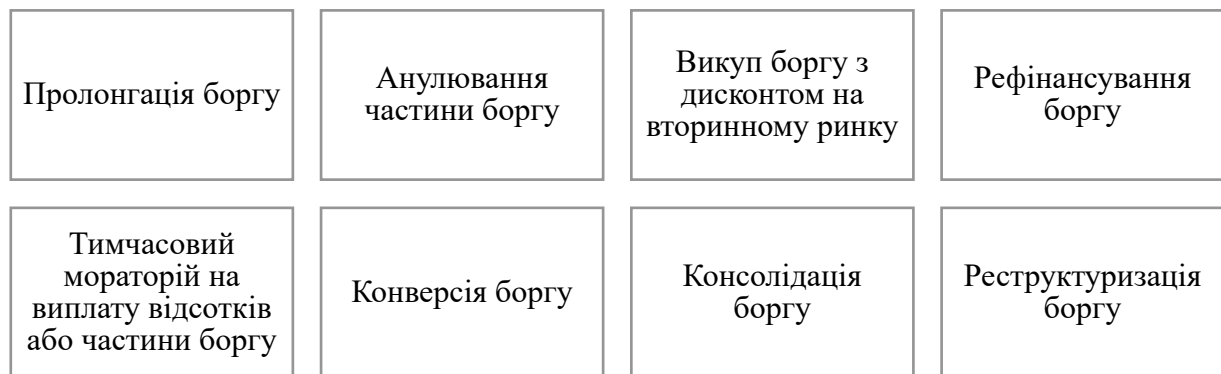


Рис. 1. Методи управління державним боргом

Джерело: розроблено на основі [14, с. 24]

Пролонгація боргу є одним із інструментів управління борговими зобов'язаннями, що дозволяє підприємствам чи країнам уникнути дефолту в умовах фінансових труднощів. Цей процес не тільки знижує тиск на боржника, але й надає можливість переоцінити фінансову стратегію та знайти оптимальні шляхи виходу з кризи. Пролонгація боргу означає добровільну згоду кредиторів продовжити терміни виплат по зобов'язаннях боржника. Це рішення зазвичай приймається, коли випуск нових позик для фінансування попередніх вважається фінансово неефективним. Застосування пролонгації може також сприяти збереженню довіри між боржником та кредиторами, оскільки демонструє готовність до діалогу та співпраці замість одностороннього відмови від виплат. Важливим аспектом є те, що пролонгація не скасовує зобов'язання, а лише модифікує умови їх виконання, що може включати зміну відсоткових ставок, термінів

погашення або навіть часткове списання боргу за певних умов. Цей метод дозволяє боржникам зберегти свою репутацію та уникнути жорстких наслідків фінансових проблем [12, с. 64].

Анулювання частини боргу означає рішення уряду не виконувати свої зобов'язання за певним боргом, ефективно скасовуючи його. Таке рішення може бути прийняте через фінансову нестабільність держави, оголошення про банкрутство, або з політичних причин. Зазвичай, цей механізм використовується для підтримки найменш розвинутих країн, які не мають можливості погасити свої борги у майбутньому. Під певними умовами, часткове списання боргу може бути вигідним і для кредиторів, оскільки дозволяє врегулювати ситуацію та уникнути повної втрати інвестицій.

Викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку є методом зменшення розміру державного боргу, яка полягає у покупці власних боргових зобов'язань за зниженою ціною на вторинному ринку. Цей підхід до управління боргом доступний лише для обмеженої кількості країн-боржників, які володіють достатніми золотовалютними резервами. Ця методика дозволяє ефективно знижувати вартість загального боргового навантаження, використовуючи ринкові умови на свою користь.

Рефінансування боргу є ключовим методом управління державним боргом, що полягає у заміні старих боргових зобов'язань новими з більш вигідними умовами. Це дозволяє державі відтермінувати терміни виплати, знизити процентні ставки або змінити валюту боргу. Такий підхід допомагає покращити структуру боргу та зменшити фінансове навантаження на бюджет. Рефінансування також може включати випуск нових облігацій для погашення старих, що є особливо ефективним у періоди низьких процентних ставок [7, с. 25].

Обмін боргу на акції державних підприємств або національну валюту є популярною стратегією реструктуризації державного боргу на ринку. Цей метод дозволяє кредиторам конвертувати свої боргові вимоги в акції

національних підприємств або отримати національну валюту за зниженою ціною, яку потім можна використати для придбання акцій. Часто застосовується прямий обмін (своп) боргів на акції підприємств, що знаходяться у власності держави, що є ефективним способом взаємовигідної реструктуризації для обох сторін.

Встановлення тимчасового мораторію на виплату відсотків чи основної суми боргу включає в себе перенесення термінів сплати внутрішніх або міжнародних боргових зобов'язань. Цей мораторій вводить за допомогою офіційних документів державних органів влади на визначений період або до моменту завершення конкретних кризових ситуацій.

Конверсія боргу означає зміну початкових умов кредитного договору, що може включати адаптацію термінів кредиту, періодичність виплат, методику погашення кредиту, та найчастіше, коригування процентної ставки (або дохідності позики). Ця процедура дозволяє змінити умови фінансування таким чином, щоб вони краще відповідали поточній економічній ситуації боржника або ринковим умовам, роблячи позику більш вигідною або підйомною для обох сторін [6, с. 260].

Консолідація боргу полягає у реорганізації існуючих зобов'язань шляхом зміни умов кредитів, включаючи продовження термінів погашення та адаптацію процентних ставок. Такий підхід може включати перетворення короткострокових позик в довгострокові та об'єднання декількох окремих позик в одну. Ці дії дозволяють урядам краще керувати загальним борговим портфелем, знижуючи тиск на бюджет і мінімізуючи ризик невиконання фінансових обов'язків. Застосування консолідації може також підвищити довіру інвесторів і покращити кредитний рейтинг, демонструючи відповідальний підхід до управління державними фінансами.

Реструктуризація зовнішнього боргу відбувається у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація позик,

гарантованих урядом та міжурядових позик) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу); борг перед Світовим банком та МВФ реструктуризації не підлягає [10].

Таким чином, ефективне управління державним боргом є вирішальним для підтримки макроекономічної стабільності країни. Вирішення боргових питань безпосередньо впливає на бюджетну спроможність держави, стан її валютних резервів і стабільність національної валюти. Також це визначає рівень процентних ставок, інвестиційний клімат, поведінку учасників фінансового ринку, а також економічний і соціальний прогрес країни, її здатність протистояти економічним кризам.

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» від 27.10.2023 р. №1117, основними цілями політики управління державним боргом України є: забезпечення платоспроможності держави; мінімізація витрат на обслуговування боргу; підтримка макроекономічної стабільності; сприяння економічному зростанню; зниження боргових ризиків [19].

Ефективність політики управління державним боргом України оцінюється за різними показниками, такими як:

- відношення державного боргу до ВВП: цей показник характеризує загальний рівень боргового навантаження на економіку країни;
- вартість обслуговування боргу до доходів бюджету: цей показник характеризує те, яку частку бюджетних доходів держава витрачає на виплату відсотків за боргами;
- борг на душу населення, що ілюструє частку загального державного боргу, розподілену на кожну особу в державі.

Величина сукупного державного боргу на протязі 2015-2023 рр. значно перевищувала розмір, передбачений граничним правилом (60% ВВП), що діяло до повномасштабного вторгнення (рис. 2). Згідно зі ст. 18 Бюджетного кодексу України через запровадження воєнного стану, дія цього фіскального правила була призупинена [3].

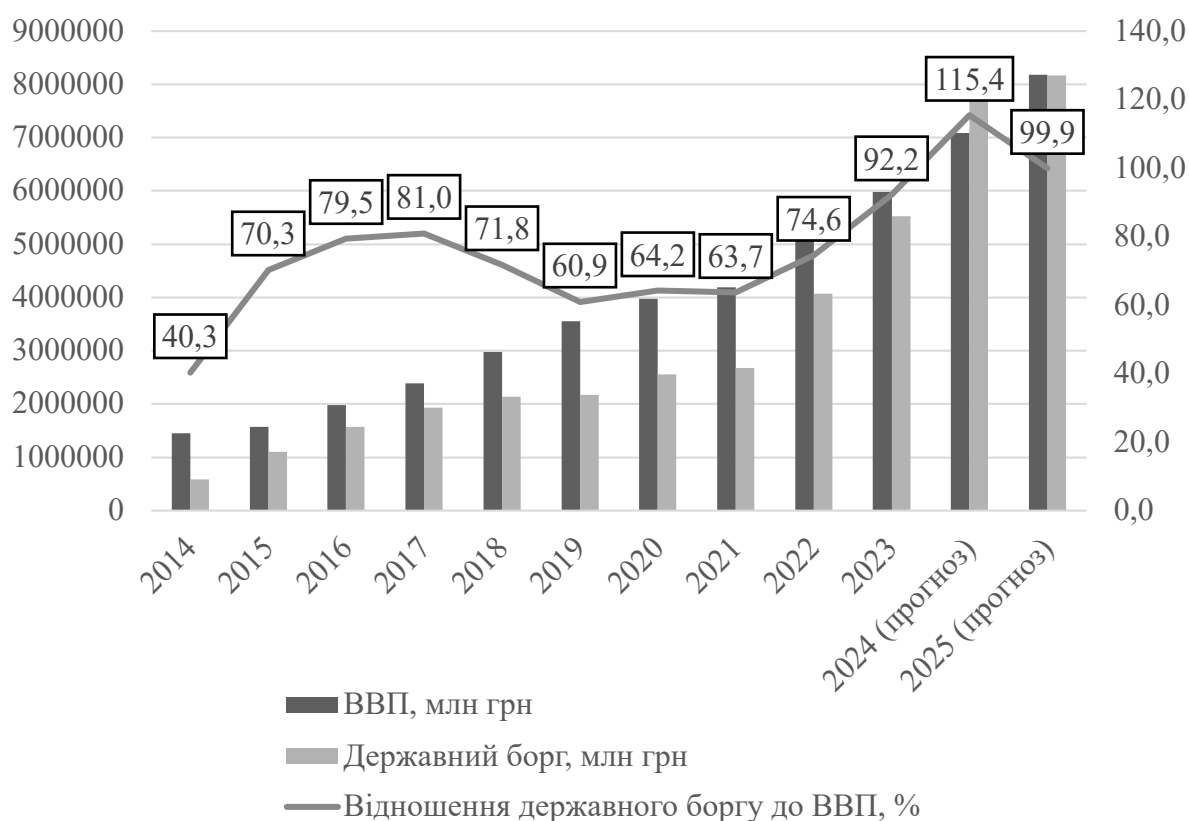


Рис. 2. Відношення державного боргу до ВВП, %

Джерело: складено на основі [16]

Аналіз даних показує значне зростання відношення державного боргу до ВВП України в період з 2014 по 2024 рік, що свідчить про збільшення боргового навантаження на економіку країни. Значне підвищення цього показника в 2022 році (до 74,6%) та 2023 році (до 92,2%) можна пояснити наслідками військового конфлікту, що призвело до потреби в залученні додаткових фінансових ресурсів для покриття воєнних витрат та підтримки економіки. Прогноз на 2024 рік показує різке збільшення відносної величини державного боргу до рівня 115,4%, що може свідчити про

продовження фінансових викликів і необхідність рефінансування або реструктуризації боргу. Водночас, прогноз на 2025 рік з незначним зниженням до 99,9% може бути ознакою стабілізації ситуації і ефективності вжитих заходів щодо управління державним боргом.

Досліджуючи структуру державного боргу України за 2014-2023 рр., відзначимо, що його основу складає саме зовнішній борг (табл. 2).

Таблиця 2

Структура державного та гарантованого державою боргу України

Роки	Зовнішній борг		Внутрішній борг	
	млн грн	Частка, %	млн грн	Частка, %
2014	300 076,1	51,2	286 044,9	48,8
2015	612 137,2	55,6	489 025,8	44,4
2016	1 043 124,1	66,3	529 894,9	33,7
2017	1 241 015,6	64,3	688 743,4	35,7
2018	1 375 103,5	64,2	766 910,5	35,8
2019	1 399 318,6	64,5	769 218,4	35,5
2020	1 569 129,4	61,5	982 794,6	38,5
2021	1 619 949,9	60,6	1 051 880,1	39,4
2022	2 747 217,7	67,5	1 324 466,3	32,5
2023	3 863 010,0	69,9	1 656 500,0	30,1

Джерело: складено на основі [16]

Станом на 31 грудня 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 5 519,51 млрд грн, або 145,32 млрд дол США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 863,01 млрд грн (69,99% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 101,71 млрд дол США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 656,50 млрд грн (30,01%) або 43,61 млрд дол США.

Державний борг України становив 5 188,09 млрд грн (94,00% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 136,59 млрд дол США. Державний зовнішній борг становив 3 600,39 млрд грн (65,23% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 94,79 млрд дол США. Державний внутрішній борг становив 1 587,70 млрд

грн (28,77% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 41,80 млрд дол США.

Гарантований державою борг України становив 331,41 млрд грн (6,00%), або 8,73 млрд дол США, в тому числі: гарантований державою зовнішній борг – 262,62 млрд грн (4,76%), або 6,91 млрд дол США; гарантований державою внутрішній борг – 68,80 млрд грн (1,25%), або 1,81 млрд дол США [16].

В цілому, проблема росту боргового навантаження України зумовлена динамічним ростом зовнішньої частини державного боргу, яка в результаті зумовлює збільшення валютних затрат щодо обслуговування боргових зобов'язань та генерує додаткові ризики для девальвації гривні.

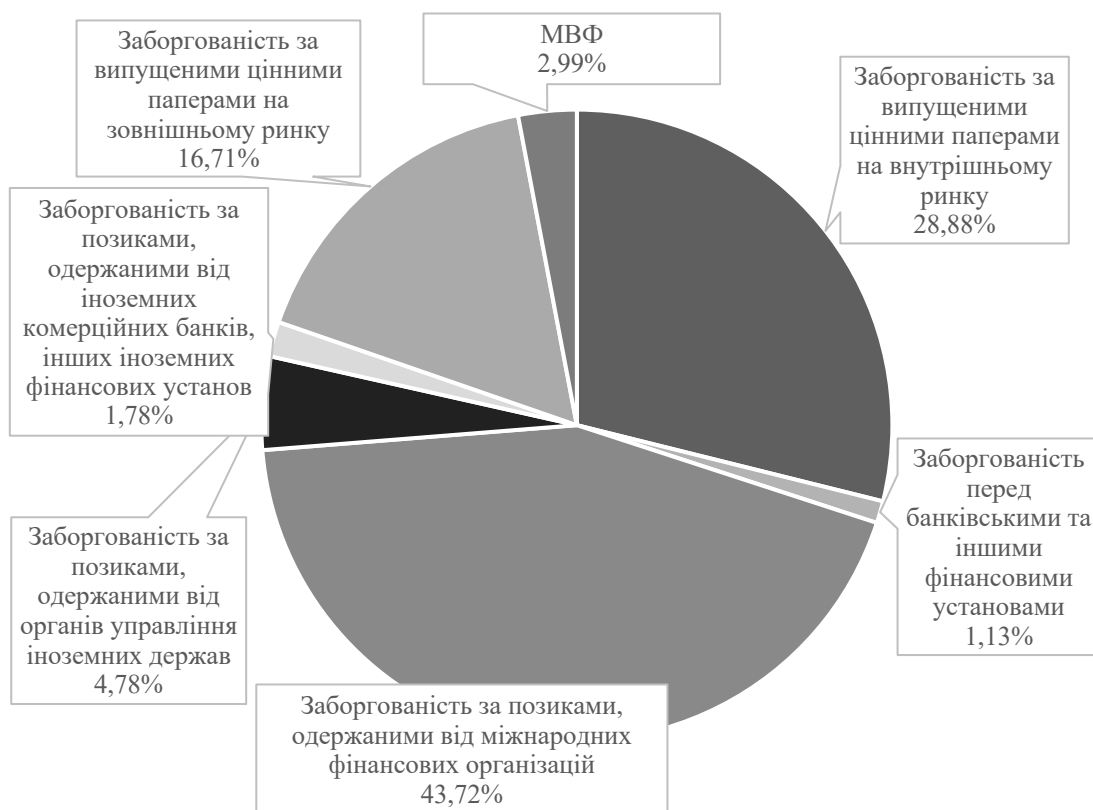


Рис. 3. Структура державного та гарантованого державою боргу України (за типом кредитора) у 2023 році, % від загального обсягу

Джерело: розроблено на основі [16]

У структурі державного та гарантованого державою боргу України за 2023 рік становили заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій (43,72%) та заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку (28,88%) (рис. 3).

Розглянемо структуру боргу України за валютами погашення (рис. 4).

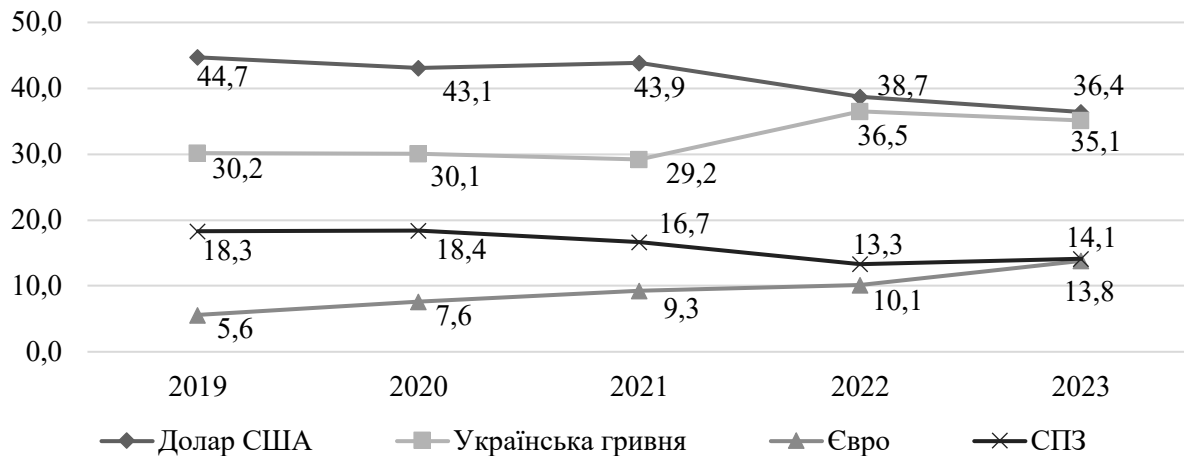


Рис. 4. Структура державного боргу за валютами погашення, %

Джерело: побудовано за даними [16]

Впродовж 2019-2021 рр. найбільшою складовою є борг, номінований у доларах США, на нього припадає 43,1-44,7%. Вагомую також є частка спеціальних прав запозичення МВФ (СПЗ), яка демонструвала тенденцію до скорочення з 18,3% у 2019 році до 14,1 у 2023 році.

Розглянемо динаміку видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу (рис. 5).

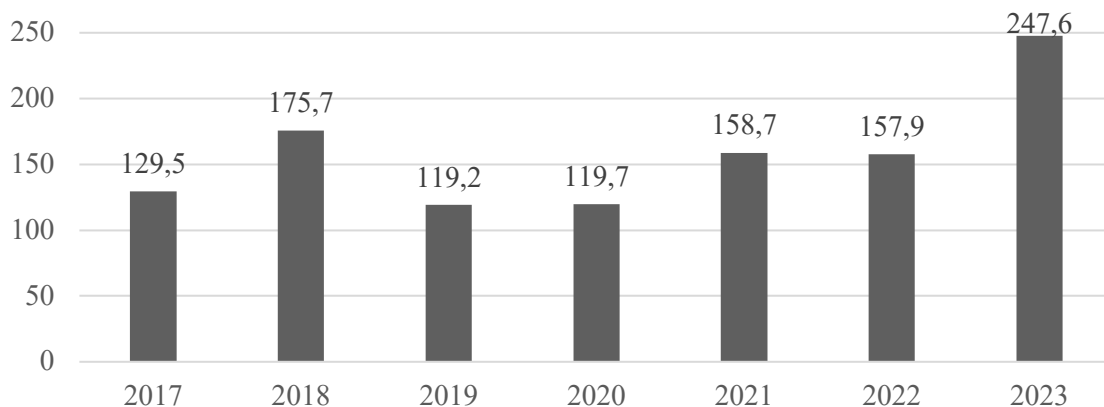


Рис. 5. Видатки на обслуговування боргу України, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [16]

Видатки України на обслуговування державного боргу та виплати за державними деривативами з 2017 по 2023 рік виявляють тенденцію до загального зростання. Стабільність у 2019-2020 роках змінюється різким збільшенням у 2023 році, що може вказувати на посилення боргового навантаження через надзвичайні обставини, такі як військовий конфлікт. Загалом, це відображає збільшення залучення нових позик для фінансування державних потреб та зростання фінансового тиску на бюджет, вимагаючи від уряду постійного моніторингу та адаптації стратегій управління боргом для оптимізації витрат та мінімізації фінансових ризиків.

Таким чином, динаміка індикаторів і показників державного бюджету України за останні роки свідчить про значний вплив зовнішніх факторів, особливо воєнних дій та геополітичної ситуації, на економічну політику держави. Незважаючи на виклики, уряд продовжує здійснювати заходи з метою забезпечення макроекономічної стабільності, підтримки соціальної сфери та відновлення інфраструктури. Важливу роль у цьому процесі відіграють міжнародні партнери, допомога від яких дозволяє пом'якшити наслідки кризи та сприяє поступовому відновленню економічного зростання. Однак, величезне боргове навантаження, значна частка якого припадає на зовнішні запозичення, вимагає від уряду впровадження ефективної стратегії управління державним боргом, а також пошуку шляхів для зменшення залежності бюджету від зовнішнього фінансування.

Державний борг розвинутих країн традиційно формувався, насамперед, за рахунок внутрішнього ринку капіталів. Найбільше значення прями міждержавні кредити у формуванні боргу розвинутих країн мали в 50-60-х роках, надалі ця форма зовнішнього боргу використовувалася лише епізодично, переважно для фінансування короткострокової заборгованості.

З рис. 6 видно, що на протязі останніх 10 років сукупний державний борг країн ЄС зріс на 38,1% і становив у 2023 році 13,4 млрд. євро (проти 9,7 млрд. євро у 2013 році).

В країнах-членах ЄС відношення державного боргу до ВВП зросло з 81,7% на кінець 2013 р. до 90% на кінець 2022 р. (рис. 7). Однак завдяки зваженій політиці, цей показник вдалося зменшити до 88,1% у 2023 р.

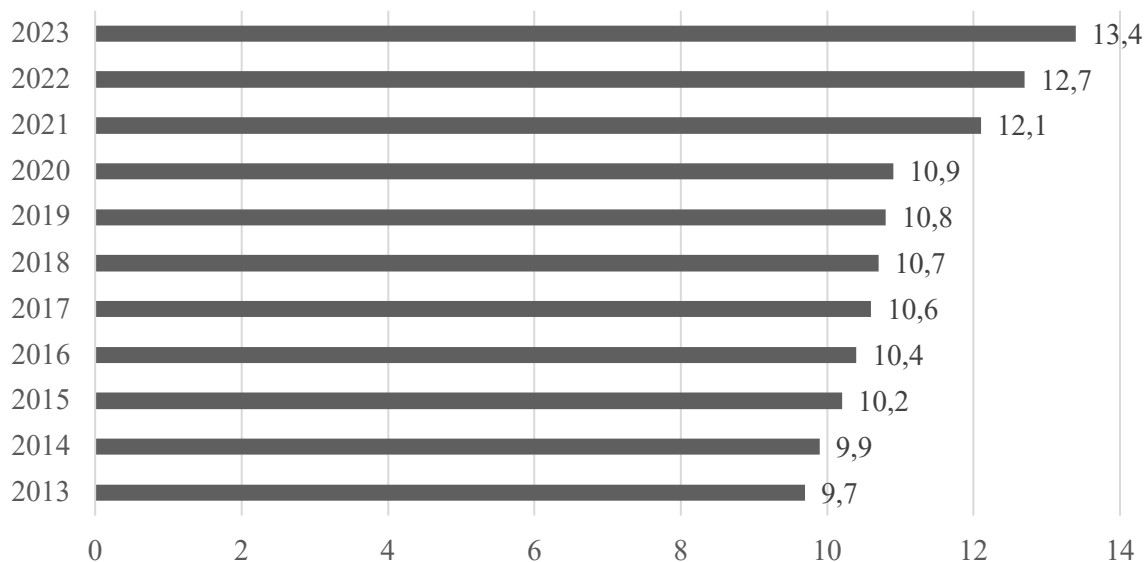


Рис. 6. Сукупний державний борг ЄС за 2013-2023 рр., трлн євро

Джерело: побудовано за даними [22]

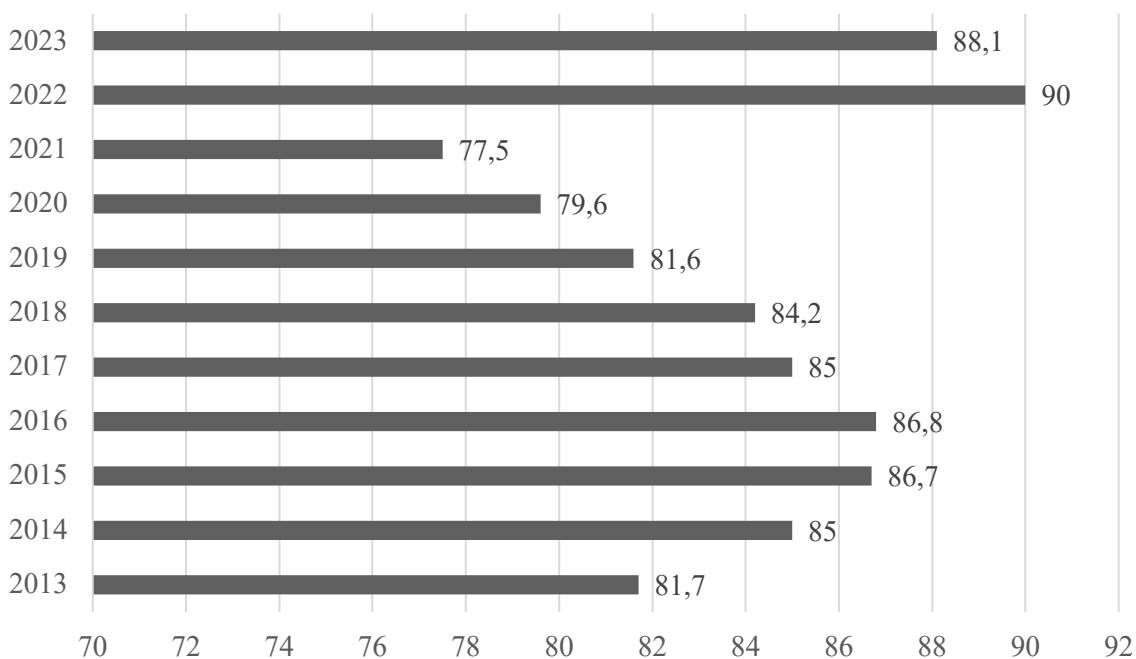


Рис. 7. Відношення державного боргу до ВВП ЄС за 2013-2023 рр., %

Джерело: побудовано за даними [22]

На кінець 2022 року найнижче співвідношення державного боргу до ВВП було зафіксовано в Естонії (18,2%), Люксембурзі (24,9%), Болгарії (25,0%) та Швеції (39,9%). В свою чергу, найвищий був зареєстрований у Греції (205,6%), Італії (155,8%), Португалії (133,6%), Іспанії (120,0%) [22].

У розвинутих країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом (табл. 3).

Таблиця 3

Світові підходи до управління та обслуговування державного боргу

Модель управління державним боргом	Сутність	Орган, що здійснює управління державним боргом	Країна, що застосовує модель
Урядова модель	Збереження функцій управління державними позиками виключно за Міністерством фінансів або борговим центром, який є підрозділом цього міністерства	Департамент Федерального Казначейства	США
		Спеціалізований підрозділ Казначейства	Франція
		Міністерство фінансів	Словенія, Польща
Банківська модель	Розподіл функцій обслуговування та управління державними запозиченнями між Міністерством фінансів та центральним банком	Міністерство фінансів та центральний банк	Італія, Данія, Норвегія
		Центральний банк управляє внутрішніми позиками, а зовнішніми – Міністерство фінансів	Індія
Агентська модель	Делегування повноважень щодо здійснення запозичень незалежним органом – агентством по обслуговуванню та управлінню зовнішнім державним боргом	Агентство по обслуговуванню та управлінню державним боргом	Швеція, Ірландія, Нова Зеландія
		Національна рада з грошово-кредитної політики	Бразилія

Джерело: розроблено на основі [18, с. 27]

Серед різноманітних методів зменшення зовнішнього боргу особливе місце займає конверсія боргу (Debt Swap), що включає кілька форм:

– викуп боргу – дає можливість країні-боржникові купувати свої боргові зобов’язання на вторинному ринку за ціною, нижчою за номінальну;

– капіталізація боргу – передбачає обмін зовнішнього боргу на акціонерний капітал, також із застосуванням знижки;

– конверсія «борг – борг» полягає в заміні існуючих боргових зобов'язань на нові, на інших умовах.

Окрім перелічених методів, існують інші схеми для зменшення зовнішнього боргу, що включають: обмін зовнішнього боргу на облигації; конвертацію зовнішнього боргу в акції; заміну зовнішнього боргу на товари для експорту; перетворення зовнішнього боргу на внутрішній борг; використання зовнішнього боргу для фінансування екологічних проєктів; викуп зовнішнього боргу та його списання. Ці механізми допомагають зменшити борговий тягар на національну економіку і сприяють досягненню соціально-економічних цілей [9, с. 73].

За оцінками експертів, політика управління державним боргом в Україні на сучасному етапі має певні недоліки:

1. Високий рівень боргового навантаження: відношення державного боргу до ВВП в Україні є одним з найвищих у світі.

2. Висока вартість обслуговування боргу: Україна витрачає значну частину бюджетних доходів на виплату відсотків за боргами.

3. Низька диверсифікація джерел фінансування: Україна занадто залежна від зовнішніх запозичень.

4. Недостатня прозорість: інформація про державний борг не завжди є доступною та зрозумілою для громадськості [21, с. 206].

До того ж, триваючий військовий конфлікт посилює фінансове навантаження на Україну, збільшуючи потребу в додаткових ресурсах для оборони та соціальних витрат.

У цих надскладних умовах доцільно розглядати наступні варіанти зменшення боргового тиску на економіку країни в цілому:

1) продовжувати сумлінно обслуговувати борг, незважаючи на складне фінансове становище, за рахунок направлення частини фінансової допомоги, одержаної від партнерів на погашення боргів та виплат відсотків;

2) повідомлення про дефолт, тобто відмови від частини або всієї суми виплат. Даний спосіб провокує багато викликів та носить довготерміновий й руйнівний вплив на кредитоспроможність країни. Окрім цього, кредитні відносини з такими міжнародними фінансовими організаціями як Світовий банк, МВФ та інші, мають жорстку фінансову перспективу з чітко визначеними обсягами коштів та термінами їх повернення;

3) викуп певної частки зобов'язань, наприклад українських єврооблігацій, які наразі коштують 35-40% від номіналу, заощадить більше 50% на погашення величини боргу та 100% коштів з виплати відсотків. Однак, наразі даний метод є нерациональним, так як зобов'язує залучення додаткового фінансування;

4) допомога іноземних партнерів стосовно призупинення й комплексного погашення, в тому числі списання, виплат по міжнародним боргам України. Доцільно зауважити, що Конгрес США ухвалив законопроект від 11 травня 2022 року про пошук можливих варіантів для України екстренного звільнення від багатосторонніх, двосторонніх та комерційних боргів;

5) здійснення реструктуризації за угодами з кредиторами про відстрочення платежів, зниження суми чи процентної ставки. Реструктуризація, на відміну від дефолту, не руйнує довіру інвесторів до України та навіть дає можливість у найближчому майбутньому знову отримати кредит [11, с. 202].

Корисним досвідом для України є найкращі та найрезультативніші міжнародні практики реструктуризації державного боргу, зокрема:

1. Досвід Іраку у післявоєнній реструктуризації державного боргу. У 2003 році після ліквідації режиму С. Хусейна, зовнішній борг Іраку складав

майже 130 млрд доларів США, а його лєвова частка була утворена перед офіційними двосторонніми кредиторами і складала 110 млрд доларів США. Влітку у 2004 році уряди Франції, США та Німеччини публічно оголосили про необхідність зменшення боргу Іраку, який вона мала перед Паризьким клубом кредиторів.

В Паризькому клубі восени 2004 року було офіційно домовлено щодо боргової реструктуризації Іраку на наступних умовах:

- пільговий період на 6 років – для погашення основного обсягу боргу та пільговий період на 3 роки – для повної або часткової сплати відсотків;
- зниження боргу на 80% трьома траншами: додаткова боргова реструктуризація на рівні 30% протягом 23 років із пільговим періодом на 6 років при умові погодження стандартної програми МВФ; термінове списання боргу на 30% від 1 січня 2005 року; відстрочення платежів за 20% від початкової суми боргу при умові перегляду програми МВФ;
- держава-кредитор може здійснювати боргові свопи, тобто списувати борг або його якусь частину за умови, що позичальник використовує непогашені платежі з обслуговування боргу на цільові інвестиційні проекти;
- відсоткова ставка на рівні 6% [6, с. 261].

Доцільно зауважити, що у 2011 році уряд США списали всю суму боргу Іраку в обсязі 4,2 млрд доларів США, і всі інші члени Паризького клубу здійснили його реструктуризацію.

Разом з тим, для України важливим є те, що малоімовірне звертання уряду до Паризького клубу або інших двосторонніх офіційних кредиторів не надасть бажаного спрощення боргового тиску, так як розмір прямого боргу України перед двосторонніми кредиторами не значний і наразі складає 1,5 млрд доларів США.

Так, у 2022 році таким багатостороннім кредиторам як міжнародні фінансові організації, Україна заборгувала 26,2 млрд доларів США за прямими та гарантованими позиками, в тому числі 15,1 млрд доларів США

– МВФ, 7,1 млрд доларів США – МБРР, 5,6 млрд доларів США – ЄС і 1,7 млрд доларів США – ЄІБ. До того ж, стандартні підходи щодо реструктуризації боргу не визнають списання або перенесення строків виплати за кредитами багатостороннім офіційним кредиторам [4, с. 35].

Україна потребуватиме, на відміну від Іраку, утвердження складнішого механізму, що стосуватиметься єврооблігаційних позик і кредитів МФО.

2. Міжнародні фінансові інструменти списання боргу найбільш уразливим та найбіднішим державам:

а) ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (Highly-Indebted Poor Countries Initiative, НІРС-Initiative) та Багатосторонньої ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative). Загалом НІРС-Initiative започаткована МВФ і Світовим банком у 1996 році як спеціальна програма полегшення боргового навантаження та проведення реформ у країнах-позичальницях. У 1999 році до НІРС-Initiative було внесено корективи і започатковано Enhanced Highly-Indebted Poor Countries Initiative – поглиблену ініціативу щодо бідних країн, переобтяжених боргом. Ступінь списання боргу було підвищено до 90%;

б) механізм МВФ та Світового банку за рахунок Фонду сталості та стійкості щодо підтримки обтяжених боргами вразливих та бідних країн для управління макроекономічними кліматичними загрозами. Метою даного Фонду є перерозподіл доступного фінансування загальним розміром до 50 млрд доларів США від країн G20 до бідних із загальним річним доходом на одну особу, меншим ніж 12 тисяч доларів США.

Наразі Україна не може скористатися стандартною процедурою для долучення до ініціатив НІРС та MDRI, оскільки не задовольняє цим умовам. Попри це, після здобуття статусу кандидата в члени ЄС, доступ і можливості України до фінансування, ймовірно, будуть ширшими [13, с. 172].

Для відновлення боргової стійкості України та усунення проблем дефіциту фінансування в умовах війни та після неї, доцільно застосувати інструмент реструктуризації державного боргу у спосіб реалізації таких пріоритетних заходів:

1) схвалення нової боргової стратегії з передбаченням способів пом'якшення боргового тиску (замороження, списання чи реструктуризації), а також інструментів оптимізації управління боргом;

2) забезпечення політичної підтримки від міжнародних партнерів щодо надання уряду імунітету від дефолту шляхом імплементації механізмів замороження чи відтермінування виплат за боргами та реструктуризації державного зовнішнього боргу України після війни як ключової передумови для фінансування економічного відновлення;

3) у рамках масштабних програм поствоєнної відбудови передбачається використання боргових свопів, що дозволяє замінити зобов'язання по боргу на фінансування спеціалізованих програм, спрямованих на захист довкілля та кліматичних ініціатив [20, с. 197].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Політика управління державним боргом України має вирішальне значення для підтримки макроекономічної стабільності, особливо в контексті воєнного стану. Значне перевищення державного боргу над допустимими нормами підкреслює потребу у вдосконаленні стратегій управління та використанні новітніх фінансових інструментів. Залежність від зовнішніх запозичень значно збільшує вразливість України перед міжнародними шоками, акцентуючи необхідність диверсифікації джерел фінансування та розробки власних фінансових інструментів. Міжнародний досвід демонструє важливість послідовної та чіткої політики управління боргом.

Перспективи подальших досліджень мають зосереджуватися на вивченні застосування зелених облігацій, боргових свопів та інших інноваційних підходів, які можуть сприяти сталому розвитку та зниженню

боргового тягара. Дослідження ефективності нових методів управління боргом повинні включати аналіз довгострокових наслідків обраних стратегій з огляду на змінні умови глобальної економіки та внутрішній політичний контекст України. Слід особливу увагу приділити розробці механізмів мінімізації ризиків, пов'язаних з воєнним станом, та посиленню економічної відновлювальної здатності після завершення конфлікту.

Література

1. Аніловська Г.Я. Концептуальні напрями дослідження державного боргу в економічній науці. *Ефективні рішення в економіці, фінансах та управлінні* : матеріали Міжн. наук.-практ. конф. (Одеса, 5 лютого 2021 р). Одеса : Східноєвропейський центр наукових досліджень, 2021. С. 11-13.
2. Буряченко А.Є, Москаленко Н.В, Болдова А.А. Фінансування дефіциту державного бюджету: маневреність у контексті управління державним боргом. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-31>.
3. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456–VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 10.04.2024).
4. Давиденко Н.М., Лісовська А.С. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Український економічний часопис*. 2024. Вип. 3. С. 32-37.
5. Гайбура Ю.А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка. Серія: Економіка*. 2024. № 42. С. 82-89.
6. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітичне-порівняльне правознавство* / ред. кол. : Ю.М. Бисага (голов. ред.), Д.М. Белов, С.Б. Булеца та ін. ; ДВНЗ «УжНУ». Ужгород, 2022. № 4. С. 259-263.

7. Задоя О. А. Державна заборгованість як загроза економічній безпеці країни. *Академічний огляд*. 2021. № 2 (55). С. 23-31.
8. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2022. Вип. 144 (4). С. 110-121.
9. Кнір М.О., Плешакова Н.А., Плешакова О.А., Криворучко Я.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. Вип. 12. С. 70-75. doi: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-12-70-75>.
10. Козлов В.П. Роль державного зовнішнього боргу у формуванні державного бюджету України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 58. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-71>.
11. Койло В.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи його впровадження в Україні. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. № 5 (61). С. 199-204.
12. Кудряшов В.П. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України*. 2022. № 9. С. 58-76.
13. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. *Науковий вісник: Державне управління*. 2023. Вип. 2 (14). С. 162-180.
14. Обушний С.М., Дзядевич Л.В. Управління зовнішнім державним боргом України. *European scientific journal of economic and financial innovation*. 2018. Вип. 1. С. 21-30.
15. Онешко О.В., Фесенко А.О., Ширяєва Л.В. Державний борг України: вплив на економічну стабільність. *Наукові відкриття та фундаментальні наукові дослідження: світовий досвід* : матер. конф. МЦНД (24 листопада 2023 р.). Вінниця, 2023. С. 24-25.

16. Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/> (дата звернення: 15.04.2024).
17. Перестюк І.М. Удосконалення механізму управління державним боргом в Україні. *Право та державне управління*. 2023. № 1. С. 223-227.
18. Петруха Н.М., Петруха С.В., Мякота Р.М., Крупельницька О.Л., Тарасенко М.І. Управління державним боргом в країнах Європейського Союзу: уроки для України. *Інклюзія і суспільство*. 2023. Вип. 1. С. 24-35.
19. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. №1117. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-20242026-roky-1117-271023> (дата звернення: 15.04.2024).
20. Стеценко Б.С., Буряченко А.Є., Захожай К.В., Прісняк С.О. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. № 1. С. 194-199.
21. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 198-211.
22. *Statista* : офіційний вебсайт даних. URL: <https://www.statista.com/> (дата звернення: 15.04.2024).

References

1. Anilovska, G.Y. (2021). Conceptual Directions of Public Debt Research in Economic Science. *Effective Solutions in Economics, Finance, and Management: Proceedings of the International Scientific-Practical Conference*, 11-13 [in Ukrainian].
2. Buryachenko, A.Ye., Moskalenko, N.V., & Boldova, A.A. (2023). Financing the State Budget Deficit: Maneuverability in the Context of Public Debt Management. *Economy and Society*, 53. doi: <https://doi.org/10.32782/2524->

0072/2023-53-31 [in Ukrainian].

3. Budget Code of Ukraine No 2456-VI (2010, July 8). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> [in Ukrainian].

4. Davydenko, N., & Lisovska, A. (2024). Foreign Experience in Public Debt Management and Its Adaptation Opportunities in Ukraine. *Ukrainian Economic Journal*, 3, 32-37 [in Ukrainian].

5. Haibura, Yu. A. (2024). Management of Public Debt in Ukraine: Current Status and Prospects. *Podilskyi Visnyk: Agriculture, Engineering, Economics, Series: Economics*, 42, 82-89 [in Ukrainian].

6. Harbinska-Rudenko, A. V., & Lyamzina, O. V. (2022). The Concept and Importance of Public Debt in Ukraine Under Martial Law. *Analytical-Comparative Law*, 4, 259-263 [in Ukrainian].

7. Zadoya, O. A. (2021). Public Debt as a Threat to the Economic Security of the Country. *Academic Review*, 2, 23-31 [in Ukrainian].

8. Zamkova, N., & Hnydyuk, I. (2022). Public Debt of Ukraine During a Major Crisis. *Scientia Fructuosa. Bulletin of the Kyiv National University of Trade and Economics*, 144, 110-121 [in Ukrainian].

9. Knir, M. O., Plieshakova, N. A., Plieshakova, O. A. & Kryvoruchko, Ya. V. (2019). Experience of Managing External Public Debt in Foreign Countries and Prospects for Its Implementation in Ukraine. *Business Inform*, 12, 70-75. doi: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-12-70-75> [in Ukrainian].

10. Kozlov, V.P. (2023). The Role of External Public Debt in Shaping Ukraine's State Budget During Martial Law. *Economy and Society*, 58. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-71> [in Ukrainian].

11. Koilo, V.V. (2017). Foreign Experience in Managing External Public Debt: Prospects for Its Implementation in Ukraine. *Problems of System Approach in Economy*, 5, 199-204 [in Ukrainian].

12. Kudriashov, V.P. (2022). Strategic Foundations of Public Debt Management. *Economy of Ukraine*, 9, 58-76 [in Ukrainian].

13. Munko, A. (2023). Features of Managing Ukraine's Public Debt Before and After the Introduction of Martial Law. *Scientific Bulletin: Public Administration*, 2(14), 162-180 [in Ukrainian].

14. Obushnyi, S.M., & Dziadevych, L.V. (2018). Management of External Public Debt in Ukraine. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation*, 1, 21-30 [in Ukrainian].

15. Oneshko, O.V., Fesenko, A.O., & Shyriayeva, L.V. (2023). Public Debt of Ukraine: Impact on Economic Stability. *Scientific Discoveries and Fundamental Research: Global Experience, Proceedings of MSND Conferences*, 24-25 [in Ukrainian].

16. *Ministry of Finance of Ukraine: official website*. Retrieved from: <https://www.mof.gov.ua/uk/> [in Ukrainian].

17. Perestyuk, I.M. (2023). Improvement of the Public Debt Management Mechanism in Ukraine. *Law and Public Administration*, 1, 223-227 [in Ukrainian].

18. Petrukha, N. M., Petrukha, S. V., Miakot, R. M., & Krupelnytska, O. L. (2023). Public debt management in the countries of the European Union: lessons for Ukraine. *Inclusion and society*, 1, 24-35 [in Ukrainian].

19. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine No. 1117 «On Approval of the Medium-Term Public Debt Management Strategy for 2024-2026» (2023, October 27). Retrieved from: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> [in Ukrainian].

20. Stetsenko, B.S., Buryachenko, A.Ye., Zakhzhai, K.V. & Prisniak, S.O. (2023). Debt security of Ukraine: key imperatives of the martial state. *Modeling the Development of Economic Systems*, 1, 194-199 [in Ukrainian].

21. Trofimchuk, M., & Trofimchuk, O. (2023). Features of public debt management in Ukraine in conditions of war. *Economic Bulletin*, 3, 198-211 [in Ukrainian].

22. *Statista: statistical data website*. Retrieved from: <https://www.statista.com/>.