

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: **«ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І
ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ»**

Виконала: студентка 2-го року
навчання,
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»

Гробовська Дар'я Сергіївна

Керівник: Слав'юк Н. Р
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент _____
(прізвище та ініціали)

Магістерська робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____Донкоглова Н.А.
«_____»_____2024 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ	6
1.1 Сутність державного боргу та боргової політики	6
1.2 Класифікація державного боргу	11
1.3 Управління державним боргом	16
Висновки до розділу 1	27
РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ В УКРАЇНІ	29
2.1. Аналіз державної заборгованості в 2008-2021 роках	29
2.2 Сучасний стан державного боргу України	44
2.3 Проблеми державної заборгованості України	61
Висновки до розділу 2	66
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	69
3.1 Міжнародний досвід управління державним боргом.....	69
3.2 Моделювання факторів впливу на державний борг України	71
3.3 Напрями вдосконалення управління державною заборгованістю України	85
Висновки до розділу 3	88
ВИСНОВКИ	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	93
Додаток А.....	99
Додаток Б.....	102

ВСТУП

Україна стикається з різними викликами економічної нестабільності. Постійна зміна економічних та фінансових умов у світі, а також війна в Україні має серйозний вплив на зовнішню торгівлю, інвестиції та економічну безпеку.

Актуальність дослідження полягає в тому, що державний борг є невід'ємною частиною ринкової економіки, оскільки держави залучають кошти для фінансування своїх бюджетів в разі нестачі власних фінансових ресурсів. Сучасна глобалізована економіка вимагає ефективного управління державним боргом для забезпечення сталого розвитку і фінансової безпеки держави. У зв'язку з цим, проблеми, пов'язані із зростанням державного боргу, його структурою, обслуговуванням та стратегією управління набули особливого значення в сучасних умовах. Зростання державного боргу в Україні в останні роки привертає увагу дослідників до даної проблематики.

Теоретичні та практичні основи державної заборгованості представлені в наукових роботах таких зарубіжних науковців, як: К. Рогофф, К. Рейнхарт, П. Кругман, Б. Гарден, В. Френк, М. Сантос, У. Паніцца. Питанням дослідження державного боргу України присвячені праці вітчизняних вчених: В. Козюк, Т. Богдан (Вахненко), Є. Гордейчук, О. Македон, І. Яременко, М. Гаврилюк та інших.

Мета і завдання дослідження. Метою цієї наукової роботи є теоретичне та практичне дослідження державної заборгованості України.

Відповідно до мети дослідження в роботі встановлено та вирішено такі завдання:

- дослідити сутність державного боргу та боргової політики;
- визначити класифікацію державного боргу;
- з'ясувати методи управління державною заборгованістю;
- проаналізувати сучасний стан державного боргу України;
- визначити основні проблеми управління державним боргом України;
- провести аналіз міжнародного досвіду управління державною

заборгованістю;

- дослідити фактори впливу на державну заборгованість на основі побудови моделі;
- визначити перспективи оптимізації управління державною заборгованістю України.

Об'єктом дослідження є державний борг України.

Предметом дослідження є стан та проблеми державної заборгованості України.

Методи дослідження. Серед методів вирішення поставлених завдань варто зазначити аналіз і порівняння якісних та кількісних економічних показників, які відображають результати управління державним боргом, систематизація та узагальнення статистичних даних, побудова та формалізація графіків та таблиць, а також моделювання факторів впливу на державну заборгованість України.

Інформаційну базу дослідження становили положення законодавчих та нормативно-правових актів України з питань управління державним боргом України, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених з питань боргової політики, ресурси Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні положення, що визначають наукову новизну даної роботи, полягають у наступному:

удосконалено: прогноз державного боргу з урахуванням даних 2023 року; науково-методичні підходи до дослідження державної заборгованості;

набули подальшого розвитку: основні актуальні проблеми державної заборгованості та напрями їх вирішення.

Практичне значення одержаних результатів: дана робота є самостійним науковим дослідженням і може допомогти в розробці конкретних рекомендацій щодо управління державним боргом України. Результати дослідження можуть бути використані для поліпшення фінансового планування та бюджетування в Україні, що сприяє більш ефективному розподілу ресурсів та забезпеченню фінансової стабільності. Розуміння ризиків та можливостей, пов'язаних з

управлінням державним боргом, може сприяти залученню інвестицій та кредитів для подолання фінансових труднощів та реалізації інфраструктурних проектів. Наукова робота може сприяти підвищенню рівня обізнаності громадськості щодо проблем та викликів управління державним боргом.

Структура магістерської роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. В першому розділі розглядаються теоретичні основи державної заборгованості, суть та його класифікація, а також - інструменти управління державним боргом. У другому розділі здійснюється практичне дослідження сучасного стану державного боргу, його динаміки та структури, а також визначаються основні проблеми його управління та стану. Надалі у третьому розділі роботи досліджується міжнародний досвід управління державним боргом, а також економічні чинники, що впливають на ведення боргової політики. Для цього було побудовано багатофакторну регресійну модель. Також було визначено перспективи підвищення ефективності управління державним боргом на основі прогнозів та статистичних даних.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTI

1.1 Сутність державного боргу та боргової політики

Державний борг є важливою частиною фінансової системи країни, і він відіграє важливу роль у забезпеченні бюджетної стабільності та розвитку економіки. Цей аспект важливий, оскільки він забезпечує ресурси, необхідні для реалізації державних програм і ініціатив, а також дозволяє уряду ефективно контролювати свої борги, мінімізуючи фінансові ризики.

З досвіду минулих століть, зростання державних запозичень було здебільшого пов'язане з військовими діями та природними катаклізмами, що є притаманним і в сучасному світі. Державний кредит також має важливе значення під час економічної нестабільності, коли ресурсів країни недостатньо для задоволення потреб держави. Для покриття бюджетних дефіцитів країни використовують запозичення на внутрішніх і зовнішніх ринках капіталів.

Під постійною дискусією знаходяться питання важливості державного боргу у різних науковців. Із розвитком економічної науки зростають і дослідження у сфері державної заборгованості.

Багато відомих економістів обговорювали економічний вплив державного боргу. Державний борг був критично сприйнятий класичними теоретиками економіки, такими як Адам Сміт і Девід Рікардо. Сміт наголошував на тому, що зростання боргів може обтяжувати та навіть призвести до банкрутства великих країн [1, с. 650].

Рікардо вважав систему запозичень не найкращим способом покриття державних витрат; однак він вважав відсоткові виплати за боргом тягарем для наступних поколінь, оскільки вважав їх внутрішніми трансфертами [2, с. 205].

Девід Юм також висловлює негативне ставлення до використання кредитних інструментів для покриття бюджетного дефіциту, заявивши: «Одне з двох – або нація мусить звести державний кредит до нуля, або державний кредит знищить націю» [3, с. 202].

Французький економіст П. П. Леруа-Бол'є запропонував більш збалансований підхід до розгляду державного боргу, вважаючи, що він має як позитивні, так і негативні аспекти. Зокрема, він підкреслив, що ефективне використання кредитів може сприяти розвитку та прогресу економіки [4, с. 23].

Але оцінка державних запозичень включала не лише критичні коментарі. А. Вагнер і К. Дітцель підтримували розвиток державного кредиту. На їхню думку, державні запозичення підвищують ефективність національного капіталу, оскільки гроші, які належать державі, використовуються більш ефективно, ніж у приватному секторі. К. Дітцель вважав, що «нація має більше багатства, якщо найбільшою частиною витрат держави є боргові платежі» [5, с. 270].

Дж. Б'юкенен був великим прихильником теорії державного боргу, оскільки він розглядав державні запозичення як з точки зору «теорії суспільного вибору», автором якої він є, так і з точки зору наслідків дефіцитного фінансування, які можуть виникнути в залежності від того, як були здійснені позикові операції. Вплив демократичної організації суспільного устрою на прийняття фінансових рішень розглядається в «Теорії суспільного вибору». Дж. Б'юкенен стверджує, що можна досягти консенсусу в суспільстві між різними соціальними групами. В той же час намагання різних верств суспільства позбутися тягаря фінансування суспільних товарів ускладнює досягнення консенсусу у фінансовій сфері. Особливі соціальні групи прагнуть отримати суспільні товари на більшу суму, ніж вони внесли податки. Дж. Б'юкенен пояснює, чому державні видатки зазвичай перевищують оптимальний рівень [6, С. 257].

З іншого боку, Дж. М. Кейнс стверджував, що оскільки ринкова система не завжди може самостійно забезпечити саморегуляцію, економічне зростання вимагає активної участі держави [7, с.148]. Він підкреслив, що державний борг може підвищити споживання та економічну активність. К. Макконнелл і С. Брю також зробили значний внесок у розуміння цього питання, оскільки вони вважали, що державний борг є частиною загального суспільного активу і може викликати попит на інші активи, не створюючи прямої загрози банкрутства країни [8, с. 17].

У літературі з економічної теорії зустрічаються різні визначення державного

боргу, які залежать від точки зору автора. Зміст, форма, юридично-правовий статус тощо визначають державний борг. Незважаючи на те, що державний борг полягає в кредитних відносинах, у яких держава виступає як кредитор, позичальник або гарант повернення кредиту, важливо також розглядати його як систему кредитних відносин, у якій держава бере участь.

Відповідно до Бюджетного кодексу України (стаття 2), державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [8].

«Державний борг — це загальна сума емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань», - надає визначення В.В. Козюк [10, с. 12].

Т. П. Вахненко характеризує державний борг як заборгованість держави, яка виникає під час створення та використання додаткових грошових ресурсів держави, які є грошовими коштами, які є тимчасово вільними для держави [11, с. 114].

Мірошніченко І.С. розглядає поняття «державний борг» як загальну суму зобов'язань держави перед іноземними кредиторами, до яких входять зобов'язання за держаними гарантіями та відсотки, що нараховуються за використання позичок, які повинні бути сплачені вчасно відповідно до принципів кредитування [12, с. 102].

А. Г. Загородній і Г. А. Вознюк визначають запозичення як фінансові операції, пов'язані з триманням бюджетних коштів на умовах повернення, платності та строковості. В результаті цих операцій ви не маєте зобов'язань перед кредиторами держави чи місцевого самоврядування [12, с. 11].

І. О. Лютий розглядає державні запозичення як «об'єктивне явище, притаманне ринковій економіці». На його думку, державні запозичення складаються з різноманітних фінансових відносин, спрямованих на фінансування державного боргу в сучасних умовах, виділивши, що зовнішні запозичення відіграють важливу роль у перебудові промисловості країн, що розвиваються [13,

с. 5].

Н. В. Зражевська також досліджувала державний кредит і державний борг. Науковиця широко використовує термін «зовнішні державні запозичення», але не пояснює його суть, однак виділяє, що зовнішні запозичення відіграють важливу роль у перебудові промисловості країн, що розвиваються [14, с. 26].

Дефіцит державного бюджету та рефінансування державного боргу покриваються за допомогою державних запозичень. Закон про Державний бюджет України дозволяє державі, за дорученням Міністра фінансів України, здійснювати державні запозичення. Основні умови здійснення державних запозичень визначаються Кабінетом Міністрів України. Це включає основні умови кредитних договорів, а також основні умови випусків і розміщення державних цінних паперів [15].

На основі міжнародних договорів Україна може отримати позики, також відомі як зовнішні запозичення, для реалізації інвестиційних проектів від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій.

Незалежно від обсягу коштів, які визначені законом про Державний бюджет України, погашення та обслуговування державного боргу фінансується державним бюджетом відповідно до кредитних договорів і нормативно-правових актів, за якими виникають державні боргові зобов'язання [16].

Бюджетний кодекс України визначає гарантований державою борг як загальну суму боргових зобов'язань суб'єктів господарювання-резидентів України щодо кредитів (позик), які були отримані та ще не погашені на звітну дату, і які були забезпечені державними гарантіями. Операції щодо зазначеної заборгованості не відображаються в державному бюджеті до вступу в силу державних гарантій або настання гарантійного випадку.

За рішенням Кабінету Міністрів України або на основі міжнародних договорів України державні гарантії повного або часткового виконання боргових зобов'язань підприємств-резидентів України можуть надаватися виключно в межах і за напрямками, визначені законом про Державний бюджет України. Міністр фінансів України відповідає за виконання рішень Кабінету Міністрів

України.

Державні гарантії надаються на умовах платності, строковості та гарантії законного виконання зобов'язань [17].

Державні гарантії не забезпечують борги підприємств, якщо їхнє безпосереднє джерело повернення є коштами державного бюджету (крім боргових зобов'язань за кредитами від міжнародних фінансових організацій).

Незалежно від обсягу коштів, визначених на цю мету в Законі про Державний бюджет України, платежі, пов'язані з виконанням гарантійних зобов'язань держави, здійснюються відповідно до відповідних договорів і відображаються як надання кредитів з бюджету суб'єктам господарювання, зобов'язання яких гарантовані [17].

Державний і гарантований державою борг не включає борги державних підприємств і місцевих органів влади, які не забезпечені державними гарантіями.

Закон про Державний бюджет України регулює граничний розмір державного боргу та гарантованого державного боргу на кожен бюджетний період.

Державний борг, а також борг, який гарантує держава, оцінюється в грошах як непогашена номінальна вартість боргу. Державний та гарантований державою борг визначається за офіційним курсом Національного банку України на останній день звітного періоду та включає операції, які відбулися в цей день. Стан боргу визначається у гривнях і дол. США.

Фінансові запозичення держави, угоди та договори про надання кредитів і позик, а також пролонгація та реструктуризація боргових зобов'язань минулих років є основою власного боргу держави. Група боргових зобов'язань держави також включає гарантований державою борг, який виникає внаслідок державних гарантій за зобов'язаннями третіх осіб або зобов'язань третіх осіб, які держава взяла на себе.

Отже, державний борг та боргова політика є важливим інструментом для реалізації державних програм і ініціатив, особливо в ситуаціях, коли потрібно мобілізувати значні ресурси в короткий термін, наприклад, під час кризи або

військових конфліктів. Водночас, державний борг може стати тягарем для економіки будь-якої країни, якщо він не контролюється або його використання є неефективним. Відповідно, це вимагає якісного планування, зваженого управління та відповідального використання залучених коштів, щоб уникнути надмірного боргового навантаження та забезпечити стабільний економічний розвиток.

1.2 Класифікація державного боргу

Державний борг є важливою частиною фінансової системи будь-якої країни, і він відіграє значну роль у стабільності та розвитку економіки. Хоча він може сприяти економічному зростанню, неправильне управління може призвести до фінансових криз. Отже, для ефективного управління державним боргом і розуміння його впливу на національну економіку необхідно ретельно вивчити його категорії. Класифікація державного боргу дозволяє систематизувати та аналізувати різні типи боргу; це важливе для розуміння їхніх характеристик, ризиків і потенційних впливів на економічний стан країни.

Виділяють первинний борг (загальна сума боргу без нарахованих відсотків) та непогашений борг (загальна сума боргу разом із нарахованими відсотками). Таким чином, державна заборгованість виникає після утворення первинного державного боргу. На величину цієї заборгованості впливає динаміка норми відсотка та багато інших факторів [18].

Класифікація державного боргу охоплює різні аспекти та характеристики, на основі яких можна розрізнити різні типи боргів (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1. Класифікація державного боргу

За строком погашення	• короткострокові (до 1 року) • середньострокові (від 1 року до 5 років) • довгострокові (від 5 років)
----------------------	--

Продовження таблиці 1.1

За типом боргового інструменту	• кредити • цінні папери
За ринком запозичення	• внутрішній борг • зовнішній борг
За валютою запозичення	• у національній валюті • в іноземній валюті
За типом відсоткової ставки	• за плаваючою відсотковою ставкою • за фіксованою відсотковою ставкою

Джерело: складено автором на основі даних [19].

Традиційно державний борг класифікують за ринком запозичення на зовнішній і внутрішній.

Внутрішній державний борг — це борг держави перед кредиторами, включаючи власників державних цінних паперів.

Заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам називається зовнішнім державним боргом. Валовий зовнішній борг країни включає державний зовнішній борг.

Державний внутрішній борг України включає позики уряду та позики, які були надані за безумовною гарантією уряду для фінансування загальнодержавних потреб. Державний внутрішній борг України складається з боргових зобов'язань уряду та минулих заборгованостей.

Борг уряду включає випущені ним цінні папери та інші грошові зобов'язання, гарантовані урядом, а також отримані ним кредити. Тільки закон може визнати державний борг іншими зобов'язаннями [15].

Міністерство фінансів України затверджує бюджетну класифікацію та вносити зміни до неї, відповідно до статті 8 Бюджетного кодексу України [9]. Зовнішній борг поділяється на такі категорії, як зовнішній борг перед іншими державами; зовнішній борг перед міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку тощо; комерційні банки; облігації зовнішньої державної позики; і так далі, залежно від кредиторів.

Банки, державні цінні папери та інші фінансові та кредитні установи виступають головними кредиторами внутрішнього боргу.

Державний борг в Україні класифікується як державний прямий (внутрішній і зовнішній борг) і державний гарантований (внутрішній і зовнішній борг). Відповідно до світової методології гарантій, оплата боргів підприємств та інших умовних зобов'язань не враховується, поки державні органи не починають виплати, щоб погасити борг.

Недостатнє фінансування, необхідне державі для виконання своїх функцій, призводить до державного боргу. Держава може залучити додаткові кошти для покриття своїх витрат завдяки державному боргу. Бюджетний дефіцит і державний борг тісно пов'язані. Одним із основних економічно виправданих джерел покриття бюджетних дефіцитів є державні позики. Таким чином, державний борг є важливим інструментом для підтримки функціонування та покриття витрат держави.

На рис. 1.1 відображено типи зовнішніх державних запозичень, які виділяють іноземні дослідники.

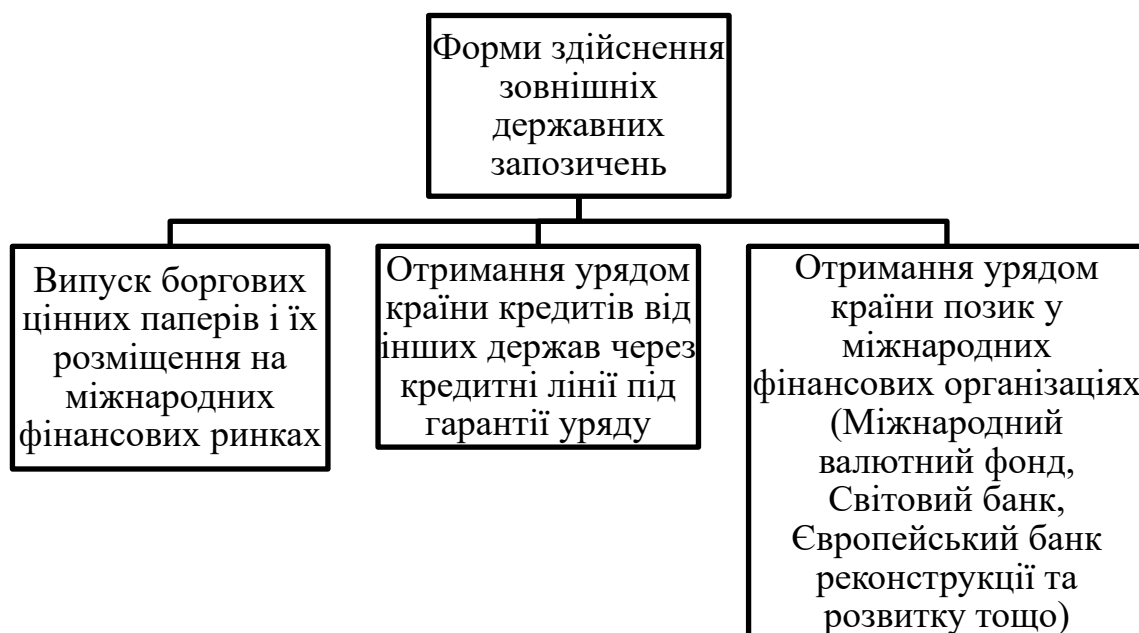


Рисунок 1.1. Форми здійснення зовнішніх державних запозичень

Джерело: складено автором на основі даних [20]

Таким чином, прямі боргові зобов'язання утворюються для запозичень, у яких держава є безпосередньою стороною позичальника шляхом випуску

державних цінних паперів, укладення угод про позику або отримання кредиту від розпорядників бюджетних коштів. Водночас виділяють також так звані гарантовані боргові зобов'язання. Ці зобов'язання виникають, коли юридичні особи беруть позики, а держава їх гарантує. Тим не менш, у нашому дослідженні ми хочемо зосередитися на державних запозиченнях, також відомих як прямі боргові зобов'язання [19]. Для подання звітності про стан державного боргу Міністерство фінансів використовує таку класифікацію зовнішнього державного боргу (рис. 1.2):

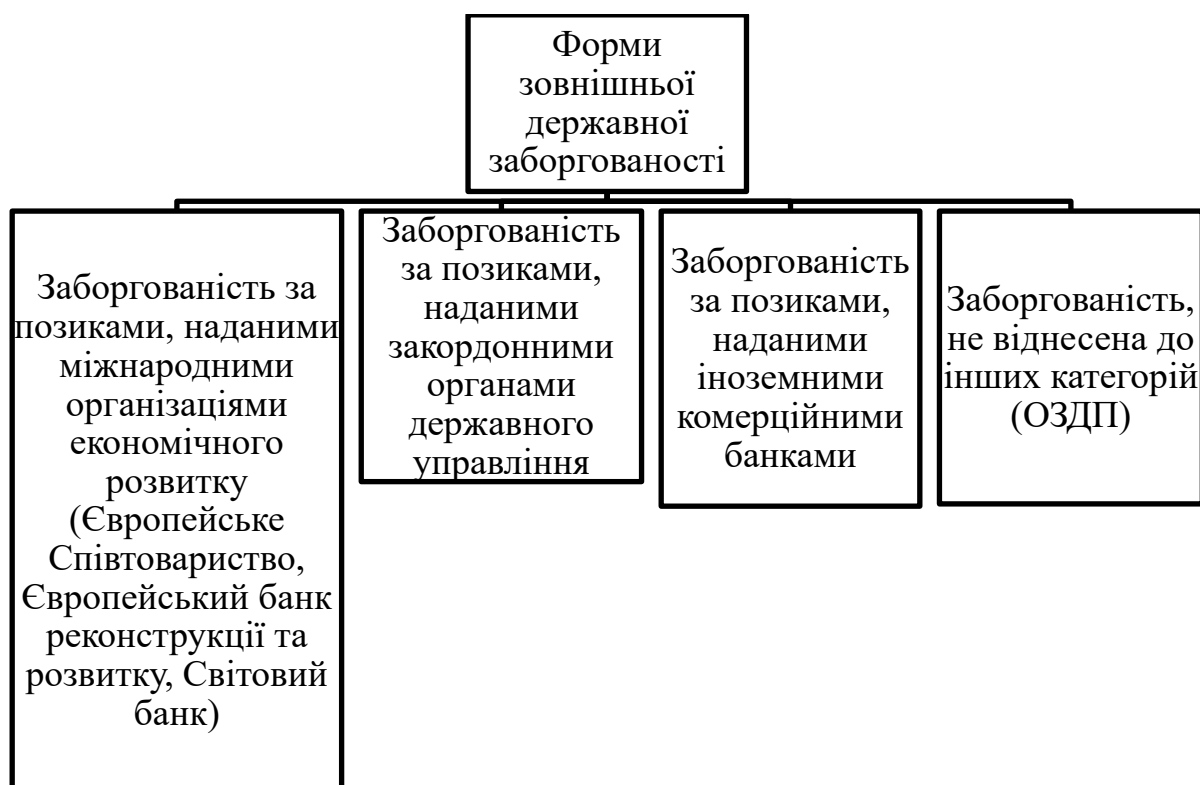


Рисунок 1.2. Форми зовнішньої державної заборгованості

Джерело: складено автором на основі даних [17]

Кожна країна використовує різні форми зовнішніх запозичень. Міжнародний валютний фонд (МВФ) часто надає кредит країнам, які стикаються з труднощами з обслуговуванням державного боргу та потребують додаткових ресурсів для стабілізації економіки. Наразі МВФ надає більше грошей країнам Європи, які зіткнулися з борговою кризою. Світовий банк надає позики для подолання бідності та забезпечення соціального добробуту населення країн з низьким рівнем розвитку або розвитку. Економічно розвинені країни використовують облігації. Країни з вищими кредитними рейтингами та економічними результатами можуть

знизити відсоткові ставки на державні цінні папери [19].

Зовнішні державні запозичення можуть використовуватися як ефективно, так і неефективно, і вони можуть впливати на економіку країни в різних аспектах. Наприклад, можна виділити позитивні наслідки прямого впливу інвестиційних проектів на розвиток, а також опосередкованих впливів, таких як підтримка платіжного балансу, формування інвестиційного клімату, забезпечення стабільної грошової одиниці, соціальної стабільності, розвиток ринку корпоративних облігацій, покращення міжнародного іміджу та рейтингу країни. Негативні наслідки включають зростання валютних ризиків, підвищену залежність національної економіки від зовнішніх факторів, збільшення податкового тягаря, зниження інвестиційної активності та збільшення темпів зростання доходів населення [19].

У більшості країн світу значна частина державного боргу складається з державних облігацій, які уряди використовуються для залучення грошей на фінансування поточних витрат і обслуговування боргу. Коли держава розміщує державні облігації, вона виступає як позичальник, а покупці виступають як кредитори. Майже вся державна заборгованість у розвинених країнах представлена цінними паперами, емітованими на внутрішньому та зовнішньому ринках. Більшість державних цінних паперів купуються на внутрішніх ринках [21].

Уряд України випускає державні облігації різних типів, включаючи внутрішні державні позики, зовнішні державні позики, казначейські зобов'язання та цільові внутрішні державні позики. Державні цінні папери, такі як облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), можна придбати лише на внутрішньому фондовому ринку. Вони гарантують, що Україна відшкодує їх номінальну вартість, а також відсотки відповідно до умов їх розміщення. Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 «Про випуск облігацій внутрішніх державних позик», Міністерство фінансів співпрацює з Національним банком України для проведення аукціонного продажу облігацій внутрішньої державної позик (ОВДП). Національний банк України також

здійснює операції з обслуговування державного боргу та провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів відповідно до встановлених правил [22].

Облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП) є важливим інструментом для залучення зовнішніх фінансових ресурсів до бюджету України. На міжнародних фондових ринках ці державні боргові цінні папери є зобов'язанням держави перед іноземними інвесторами, які інвестували свої гроші в ОЗДП. Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» Бюджетний кодекс України регулює процес емісії ОЗДП, а його розмір визначається законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Україна повинна відшкодувати номінальну вартість облігацій відповідно до умов емісії [23].

Отже, у сфері управління державним боргом особливо важливим є розуміння його класифікації та структури. Внутрішні та зовнішні державні борги, прямі та гарантовані, мають свої особливості та вплив на фінансову стабільність країни. У своїй ролі регулятора Кабінет Міністрів України керує державним боргом і забезпечує необхідний баланс між потребами держави та фінансовою безпекою. Важливо, щоб управління державним боргом спрямоване на задоволення поточних потреб, а також на довгострокове зростання та стабільність економіки.

1.3 Управління державним боргом

Політика управління державним боргом є важливою складовою державної політики та невід'ємною частиною макроекономічного регулювання. З метою зменшення витрат на фінансування дефіциту державного бюджету держава здійснює управління державним боргом. Це означає визначення місця та умов здійснення і погашення державних запозичень, а також вжиття низки заходів для забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів. Погашення державного боргу включає в себе погашення позик, виплату відсотків та зміну умов погашення випущених позик. Державний борг може бути корисним для економіки як фактор економічного зростання через державні запозичення, але

його збільшення збільшує навантаження на державний бюджет. Тому для економіки дуже важливо досягти оптимального балансу між інвестиціями, економічним зростанням та внутрішніми і зовнішніми запозиченнями, що базується на оцінці спроможності країни погашати державний борг.

Управління державним боргом можна розглядати як формування фінансової політики держави як позичальника та гаранта, а також підготовку до випуску, розміщення та погашення боргових зобов'язань і надання гарантій.

У процесі управління державним боргом вирішуються завдання, пов'язані із забезпеченням стабільних і безпечних меж показників боргових гарантій, пошуком найбільш ефективних умов фінансування запозичень та мінімізацією боргових витрат. Крім того, управління державним боргом має унеможливлювати неефективне та нецільове використання запозичених коштів. Важливо також забезпечити розвиток виробничих інвестицій шляхом забезпечення своєчасного і повного погашення основної суми боргу та нарахованих відсотків і надання державних гарантій за кредитами [24].

Державний борг в Україні контролюється системою державних органів, які мають конкретні повноваження та обов'язки. Верховна Рада України відіграє важливу роль у системі органів управління державним боргом, оскільки вона має повноваження:

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

2) приймати рішення про надання позик та економічної допомоги Україні та міжнародним організаціям.

До функцій управління державним боргом належать фіскальна функція залучення коштів, необхідних для покриття бюджетного дефіциту, та регулятивна функція регулювання грошової маси через купівлю-продаж державних облігацій Національним банком України (рис. 1.3).



Рисунок 1.3. Функції управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі даних [25]

Різні міністерства та відомства, які відповідають за розробку та реалізацію ефективної стратегії боргу держави, співпрацюють для управління державним боргом. Крім того, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України та Державна казначейська служба України беруть участь у управлінні державним боргом України. У сфері управління державним боргом Кабінет Міністрів України здійснює такі обов'язки: визначає процедури та умови здійснення державного запозичення та державних гарантій; змінює умови угод щодо державного запозичення та державних гарантій [17].

Міністерство фінансів України розробляє програму державних запозичень, яку Верховна Рада України розглядає та затверджує. Департамент державного боргу Міністерства фінансів України відповідає за розробку політики щодо боргу; розрахунок планових показників, що свідчать про заборгованість держави, а також моніторинг державного боргу; визначення, наскільки доцільно залучати кошти на внутрішніх і зовнішніх ринках капіталу; аналіз і супроводження кредитних проектів, а також визначення, наскільки доцільно укладати гарантійні угоди [17]. Національний банк України відповідає за операції Міністерства фінансів України щодо випущених облігацій відповідно до наступного договору:

- 1) відкриває та веде рахунок у цінних паперах у Міністерстві фінансів України та окремий рахунок для облігацій, викуплених Міністерством;
- 2) зберігає глобальні сертифікати;

- 3) контролює обсяг та кількість облігацій, що перебувають в обігу;
- 4) на вимогу надає виписки про стан рахунку в цінних паперах та операції з облігаціями в Міністерстві фінансів України;
- 5) надає довідкову інформацію;
- 6) здійснює, по-перше, взаєморозрахунки між учасниками торгів за придбані облігації; по-друге, здійснює розрахунки з Міністерством фінансів України у разі виплати доходу або погашення облігацій, якщо строки оплати збігаються [16].

У системі управління державним боргом на ДКСУ покладено такі функції:

- фінансування видатків з державного бюджету на погашення державних облігацій та виплату доходу за ними;
- ведення обліку випуску та погашення державних облігацій за строками погашення відповідно до вимог бюджетної класифікації;
- нарахування та облік відсотків за кредитами, отриманими для фінансування дефіциту бюджету;
- управління погашенням втрат бюджету юридичними особами, які отримали кредити з-за кордону під державні гарантії [16].

Угода кредитора з позичальником, який має труднощі з погашенням своїх фінансових зобов'язань, називається реструктуризацією боргу. Управління державним боргом може використовувати такі способи реструктуризації боргу як:

- пролонгація боргу;
- рефінансування;
- списання або анулювання частини боргу;
- викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку;
- обмін боргу на акції або національну валюту;
- тимчасове припинення оплати відсотків або частини основного боргу;
- конверсія боргу;
- консолідація боргу [26].

Пролонгація боргу - це спосіб реструктуризації боргу, завдяки якому боржник отримує додатковий час для погашення, відстрочуючи платежі за основну суму боргу на пізніший термін.

Рефінансування – це метод, за якого замінюється існуючий борг новим боргом зі зміненими умовами (наприклад, з нижчою процентною ставкою або довшим терміном погашення).

Можливими варіантами реструктуризації є списання або анулювання частини боргу шляхом зміни умов чинного договору, а також уряд може викупити власні боргові зобов'язання, які торгуються на вторинному ринку, за ціною, нижчою за номінальну вартість.

Обмін боргу на акції або національну валюту передбачає конвертацію боргових зобов'язань у корпоративні акції або національну валюту, що може бути вигідно для обох сторін.

Тимчасове припинення оплати відсотків або частини основного боргу - Це можливість для уряду тимчасово призупинити платежі за боргом, щоб полегшити фінансовий тиск.

Конверсія боргу полягає в перетворенні боргу з одного виду в інший, наприклад, з короткострокового в довгостроковий, або зміна валюти боргу, разом з тим, консолідація боргу визначається як об'єднання декількох боргових зобов'язань в одне, з метою спрощення управління боргом та вірогідним зменшення витрат на його обслуговування.

Управління державним боргом можна класифікувати як боргову стратегію та боргову тактику. У світовій теорії та практиці «боргова стратегія» — це система дій і заходів, призначених для уникнення або врегулювання боргових проблем держави та забезпечення (або відновлення) її платоспроможності. Основною метою боргової стратегії управління є отримання максимального ефекту від фінансування за допомогою запозичених коштів і забезпечення платоспроможності держави. Боргова тактика визначає межі та умови державного запозичення, співвідношення між його формами, між кредиторами держави, а також процедури та механізми погашення державного боргу. Таким чином, боргова тактика визначає основні завдання, які необхідно вирішувати в процесі управління державним боргом, з акцентом на розв'язанні поточних проблем, спричинених труднощами з погашенням зовнішнього боргу (іншими словами, на

вирішенні тимчасових проблем ліквідності).

Ефективна політика управління державним боргом має базуватися на таких принципах:

1. безумовність (забезпечення безумовного виконання всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, взятих на себе державою як позичальником);
2. мінімізація ризиків (диверсифікація та оптимізація джерел запозичень таким чином, щоб мінімізувати вплив коливань на світових ринках капіталу та спекулятивних тенденцій на ринках цінних паперів на ринок державного боргу);
3. оптимальна структура (підтримувати оптимальну структуру боргу за строками та обсягами погашення, вирівнюючи "піки платежів");
4. підтримувати фінансову незалежність (підтримувати оптимальну структуру державного боргу між резидентами та нерезидентами, поступово заміщуючи зовнішні запозичення внутрішніми);
5. прозорість (підтримувати відкритість та повну прозорість запозичень, обґрунтованість їхньої привабливості та забезпечити доступ до достовірної інформації від міжнародних рейтингових агентств, починаючи від розгляду і закінчуючи остаточним погашенням) [25].

Згідно зі статтею 18 Бюджетного кодексу України, загальна сума державного боргу в Україні не може перевищувати 60% реального річного внутрішнього продукту (ВВП) країни [24]. Якщо ця межа перевищена, Кабінет Міністрів України має негайно вжити заходів, щоб зменшити суму боргу до межі, яка дозволена законом.

Враховуючи специфіку зовнішнього боргу України (основна частина зовнішнього боргу України є державним боргом, що фінансується з державного бюджету), дуже важливо розробити комплексну систему індикаторів, що включатиме, окрім показників загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності, індикатори максимально безпечного боргового навантаження по відношенню до бюджету. Необхідність розрахунку таких індикаторів зумовлена

тим, що рівень державного боргу суттєво впливає на фінансову політику держави та обмежує її можливості щодо управління бюджетними видатками для досягнення цілей макроекономічної стабілізації в майбутньому.

З 2013 року по тепер боргова безпека держави оцінюється за допомогою методики, затвердженої наказом Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2. Індикатори оцінки боргової безпеки

Найменування індикатора, одиниця виміру	Значення індикатора				
	Оптималь- ний рівень	Задовільний рівень	Незадовільний рівень	Небезпечний рівень	Критичний рівень
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+Україна	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	50	45	41	36	20

Джерело: складено автором на основі даних [27].

Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП показує загальний рівень державного боргу в країні. Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП вказує на рівень зовнішнього державного боргу. Якщо ці показники

мають тенденцію до зниження, то рівень боргової безпеки зростає.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку свідчить про рівень витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу. Індикатор EMBI+Ukraine вимірює різницю між дохідністю українських єврооблігацій та казначейських облігацій США. Чим вище значення індикатора, тим нижчий рівень боргової безпеки України. Якщо значення індикатора занадто високе, це свідчить про високий ризик суверенного дефолту для країни.

Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу характеризує здатність держави погашати свій борг перед зовнішніми кредиторами за рахунок міжнародних золотовалютних резервів. Таким чином, існуючі державні інструменти не враховують вплив обсягу та суми внутрішнього державного боргу на боргову безпеку держави та не дають комплексної оцінки спроможності держави розраховуватися з зовнішніми кредиторами. Це особливо важливо в умовах зростання офіційного зовнішнього боргу в іноземній валюті, дефіциту платіжного балансу, недостатніх надходжень валютної виручки через слабкий експорт товарів та послуг, низького рівня золотовалютних резервів та проблеми їх поповнення.

З метою отримання релевантної інформації для прийняття обґрунтованих рішень щодо підвищення рівня боргової безпеки, управління державним боргом, визначення та реалізації цілей боргової політики необхідно проводити комплексну оцінку боргової безпеки з урахуванням змін показників зовнішнього та внутрішнього державного боргу, оцінки платоспроможності держави та боргового навантаження на державний бюджет. Нижче наведені деякі з ключових питань, які потребують вирішення.

Слід підкреслити, що поняття боргової стійкості використовується у світовій практиці, і міжнародні фінансові інституції регулярно аналізують окремі групи країн; МВФ також щороку аналізує боргову стійкість країн-позичальників при підготовці програм співпраці та моніторингу їх виконання [27]. Оцінка боргової стійкості характеризує стабільність фінансової діяльності держави у сфері зовнішніх запозичень у довгостроковій перспективі. Референтні значення

основних боргових індикаторів, визначених експертами МВФ та ЄС, наведено в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3. Порогові значення ключових боргових індикаторів МВФ та ЄС

Показник	МВФ (для країн з низьким доходом)	ЄС
Валовий державний борг до ВВП, %	55 – слабкі 60 – середні 70 – сильні	60
Державний зовнішній борг до ВВП, %	30 – слабкі 40 – середні 50 – сильні	40
Державний зовнішній борг до експорту товарів і послуг, %	100 – слабкі 150 – середні 200 – сильні	70
Державний зовнішній борг до доходів бюджету, %	200 – слабкі 250 – середні 300 – сильні	-
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	15 – слабкі 20 – середні 25 – сильні	25
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	18 – слабкі 20 – середні 22 – сильні	20

Джерело: складено автором на основі даних [28].

Залежно від характеру впливу боргу на економіку, його можна поділити на дві категорії: короткостроковий та довгостроковий. Короткостроковий вплив бюджетного дефіциту, а отже і державного боргу, відомий як проблема "витіснення". Довгостроковий економічний вплив державного боргу відомий як борговий "тягар" [29].

Ефект витіснення виникає через підвищення ринкових відсоткових ставок, яке відбувається, коли бюджетний дефіцит фінансується за рахунок випуску державних цінних паперів. У випадку боргового фінансування бюджетного дефіциту процентні ставки зростають швидше, коли поєднуються стимулююча, фіскальна та антиінфляційна монетарна політика.

Боргове фінансування бюджетного дефіциту збільшує попит на гроші, а центральний банк обмежує їх пропозицію. Таке поєднання заходів політики сприяє різкому зростанню відсоткових ставок. Кредити стають дорожчими, а інвестиційні проекти - збитковими.

Довгострокові наслідки державного боргу стосуються нагромадження капіталу та споживання майбутніх поколінь, тобто його впливу на довгострокове економічне зростання [30].

Накопичення боргу та вищі довгострокові відсоткові ставки призводять до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це відбувається тому, що вищі відсоткові ставки зменшують приватні інвестиції, а приватні заощадження інвестуються в державний борг. Зростання боргу зменшує виробничі можливості майбутніх поколінь, що означає зниження рівня доходів.

Як відомо, підвищення податків є одним із способів отримання доходів, достатніх для сплати відсотків та погашення загального державного боргу. Якщо податки зростають одночасно з витісненням приватного капіталу, виробництво ще більше скоротиться. Довгострокові наслідки боргу включають негативний вплив податків на бажання працювати, впроваджувати інновації та інвестувати, тому наявність великого державного боргу уповільнює економічне зростання.

Відсоткові платежі спричиняють перерозподіл доходів від платників податків до власників облігацій. Власниками державних облігацій зазвичай є особи з відносно високими доходами та установи, які купують державні облігації. Однак податки сплачують усі економічні агенти, в тому числі з низькими доходами. Тому висока частка процентних платежів у ВВП створює ризик перерозподілу доходів від відносно бідних до багатих.

У випадку з гарантованими кредитами держава несе фактичну фінансову

відповідальність лише у випадку, якщо позичальник стає неплатоспроможним. В Україні, як і в багатьох інших країнах, використовуються державні кредитні гарантії. Загалом, державний борг в Україні можна поділити на прямий борг (що виникає внаслідок прямих позик уряду України) та гарантований борг (що виникає внаслідок безумовних гарантій уряду щодо погашення позик) [30].

Гарантії, які надається урядом, забезпечують зобов'язання іноземних компаній погасити кредити, які вони отримали в інших країнах. Ці гарантії включають такі види кредитів: кредитні лінії, які надані Україні іноземними державами, іноземними банками та міжнародними фінансовими організаціями відповідно до міжнародних договорів України; міжбанківські кредитні лінії, які створені банками, агентами Кабінету Міністрів України з міжнародними організаціями та іноземними банками [16].

Отже, управління державним боргом є важливим аспектом фінансового менеджменту будь-якої країни. Ефективне управління державним боргом сприяє фінансовій стабільності, знижує ризик економічних криз та створює сприятливі умови для сталого розвитку. Ключ до успішного управління державним боргом полягає у досягненні балансу між потребою держави у фінансуванні власних потреб і здатністю країни обслуговувати борг без надмірного навантаження на економіку. Це передбачає моніторинг та оцінку всіх аспектів державного боргу, від визначення умов запозичень до розробки стратегій погашення.

Ефективне управління державним боргом також включає розробку та реалізацію стратегій рефінансування та реструктуризації боргу з метою оптимізації боргового портфеля та зниження вартості боргу. Важливо також зосередити увагу на прозорості та відкритості процесу управління державним боргом, щоб забезпечити не лише здорову фіскальну дисципліну, але й довіру інвесторів та громадянського суспільства. Врахування глобальних економічних тенденцій та адаптація до мінливих ринкових умов також має важливе значення для довгострокового управління державним боргом. Таким чином, комплексний та гнучкий підхід до управління державним боргом є ключовим для забезпечення фіскальної безпеки та економічного добробуту країни.

Висновки до розділу 1

Даний розділ містить дослідження трьох ключових аспектів: сутності державного боргу та боргової політики, класифікації державного боргу та управління державним боргом. Такий комплексний підхід дозволяє зрозуміти, як державний борг впливає на фінансову стабільність та економічний розвиток країни.

За визначенням, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення.

Державний борг є важливим інструментом для реалізації урядових програм та ініціатив, особливо в умовах кризи або військового конфлікту, коли необхідно мобілізувати значні ресурси. Водночас, некерований або неефективний борг може стати тягарем для економіки і вимагає ретельного планування та відповідального управління для забезпечення сталого економічного розвитку.

Державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Внутрішній борг включає державні запозичення, взяті державою під безумовну гарантію для фінансування загальних потреб уряду. Зовнішній борг охоплює запозичення від інших країн, міжнародних фінансових організацій та комерційних банків і надає додаткові можливості для залучення іноземного капіталу.

Ефективна політика управління державним боргом передбачає дотримання основних принципів безумовного виконання боргових зобов'язань, мінімізації ризиків, оптимальної структури боргу, фінансової незалежності та прозорості процесу запозичення і погашення боргу. Такий підхід сприяє забезпеченню фінансової стабільності та зменшенню впливу державного боргу на економіку країни.

Відповідно до Закону України "Про Державний бюджет України", загальний обсяг державного боргу обмежується співвідношенням державного боргу до ВВП, і якщо борг зростає понад встановлену межу, Уряд зобов'язаний вжити заходів щодо його скорочення. Важливість розробки комплексної системи індикаторів

для оцінки боргової стійкості та її впливу на фінансову політику є також важливою для підтримання здорового балансу між потребами уряду та фінансовими обмеженнями.

Загалом, управління державним боргом є складним процесом і вимагає зваженого та відповідального підходу для забезпечення фінансової стабільності країни, уникнення надмірного боргового тягаря та ефективного використання коштів для економічного розвитку.

У контексті управління державним боргом особливо важливо збалансувати фінансові потреби країни з її спроможністю погашати борг. Це передбачає моніторинг та оцінку всіх аспектів боргу, стратегій погашення, рефінансування та реструктуризації боргу з метою оптимізації боргового портфеля та зменшення витрат на обслуговування боргу.

Забезпечення прозорості та відкритості процесів управління державним боргом має важливе значення для побудови довіри серед інвесторів та громадянського суспільства. Важливо враховувати світові економічні тенденції та вміти адаптуватися до мінливих ринкових умов.

РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз державної заборгованості в 2008-2021 роках

Виникнення та зростання державного боргу в Україні є наслідком складної економічної та політичної ситуації в країні. Основною причиною є економічна нестабільність, що характеризується низькими темпами економічного зростання, значним дефіцитом бюджету та погіршенням інвестиційного клімату. Це призводить до зменшення доходів державного бюджету та збільшення видатків, а також до необхідності залучення додаткових ресурсів для фінансування бюджетного дефіциту.

ВВП відіграє важливу роль у формуванні та зростанні державного боргу України. Уповільнення зростання ВВП призводить до скорочення фінансових ресурсів, доступних уряду для задоволення бюджетних потреб: падіння ВВП означає зменшення податкових надходжень, що змушує уряд залучати додаткові фінансові ресурси шляхом випуску державних облігацій та запозичень, що призводить до зростання державного боргу.

Також ВВП впливає на платоспроможність країни, якщо економіка переживає низькі темпи зростання або рецесію, платоспроможність уряду знижується, умови залучення коштів на міжнародних ринках погіршуються, а витрати на обслуговування боргу зростають.

Від рівня ВВП залежить здатність країни обслуговувати свій борг: чим вищий рівень ВВП, тим більше фінансових ресурсів доступно для обслуговування боргу та сплати відсотків. З іншого боку, низький рівень ВВП може ускладнити виконання країною своїх зобов'язань перед кредиторами, що призведе до подальшого зростання боргового навантаження.

Динаміку зростання валового номінального внутрішнього продукту України можна дослідити завдяки даним, представленим на рис. 2.1.

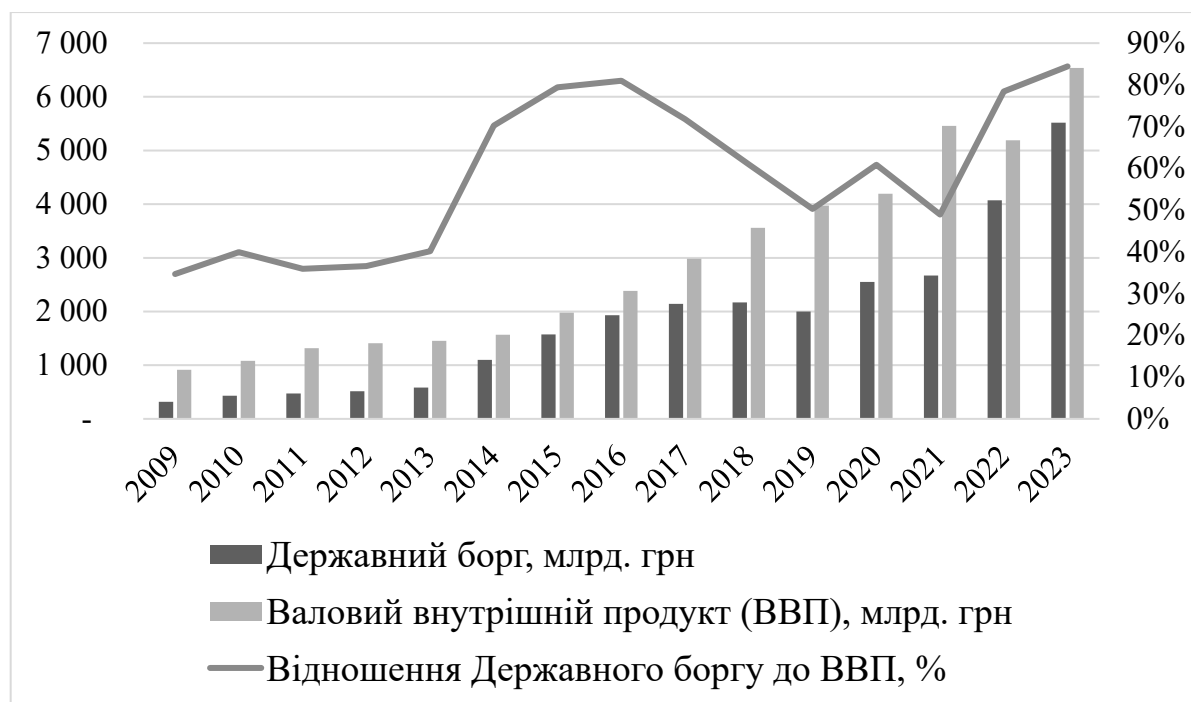


Рисунок 2.1. Динаміка номінального обсягу валового внутрішнього продукту та державного боргу України 2009-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [30]

Графік на рис. 2.1 демонструє різке збільшення рівня державного боргу по відношенню до ВВП у 2014 році (з 40% до 70%). За весь досліджуваний період є тенденція до стрімкого зростання ВВП, разом з більш повільним темпом зростання державного боргу України. За період 2016-2021 рр. відношення державного боргу до ВВП зменшилося з 81% до 49%. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП в період з 2014 року до 2018 року перевищувала критичний рівень боргової безпеки 60%. В 2022-2023 рр. державний борг та його відношення до ВВП продовжували збільшуватися (до 5 519 млрд. грн та 84% відповідно).

Як вже зазначалося, одним з основних чинників формування державного боргу є недостатність доходів державного бюджету для покриття всіх необхідних видатків. Співвідношення доходів та видатків представлені на рис. 2.2.

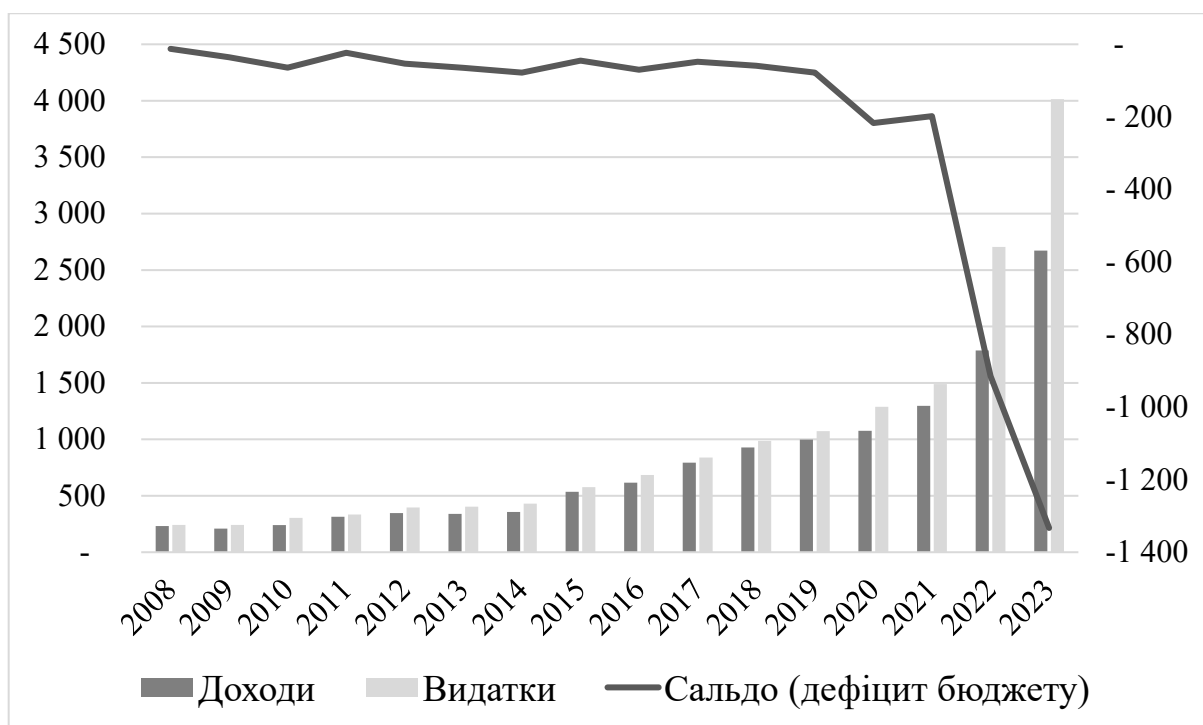


Рисунок 2.2. – Динаміка показників бюджету України 2008-2021 рр., млрд. грн

Джерело: складено автором на основі [30]

За даними графіку, кожного року в період з 2008 по 2021 рік бюджет країни фіксує дефіцит, тобто видатки перевищують доходи. Дефіцит зростає з 13 млрд. грн в 2008 році до 217 млрд. грн в 2020 році, після чого відбувається незначне зменшення до 198 млрд. грн в 2021 році. Таке зростання дефіциту пов'язане зі збільшенням державних витрат, яке не компенсується відповідним зростанням доходів. З 2022 року відбулося значне збільшення видатків, що спричинило дефіцит 1 333 млрд. грн у 2023 році. За період кінець 2021 року до кінця 2023 року доходи збільшилися на 106%, видатки на 169%, а дефіцит на 574%.

Доходи стабільно зростають протягом аналізованого періоду, починаючи з 232 млрд. грн в 2008 році до 1 297 млрд. грн в 2021 році. Проте, збільшення видатків відбувається швидше, ніж збільшення доходів.

Особливу увагу привертає 2020 рік, коли дефіцит бюджету сягає найвищої позначки 217 млрд. грн, що може бути пов'язане з економічною кризою та надмірні витрати пов'язані з пандемією COVID-19.

В загальному, ці дані свідчать про постійний фінансовий тиск та потребу

уряду в залученні додаткових ресурсів для фінансування дефіциту, що може вести до зростання державного боргу. Тенденція зміни державного та гарантованого державою боргу відображена в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1. Тенденція зміни державного та гарантованого державою боргу України за період 2009-2023 рр.

Станом на	Загальний борг		Зовнішній борг		Внутрішній борг	
	Значення, млрд. грн	Зміна до попереднього періоду, %	Значення, млрд. грн	Зміна до попереднього періоду, %	Значення, млрд. грн	Зміна до попереднього періоду, %
2009	316,88		211,75		105,13	
2010	432,24	36%	276,75	31%	155,49	48%
2011	473,12	9%	299,41	8%	173,71	12%
2012	515,51	9%	309,00	3%	206,51	19%
2013	584,11	13%	300,03	-3%	284,09	38%
2014	1100,56	88%	611,70	104%	488,87	72%
2015	1572,18	43%	1042,72	70%	529,46	8%
2016	1929,76	23%	1240,03	19%	689,73	30%
2017	2141,67	11%	1375,00	11%	766,68	11%
2018	2168,63	1%	1397,22	2%	771,41	1%
2019	1998,28	-8%	1159,22	-17%	839,05	9%
2020	2551,94	28%	1518,93	31%	1033,00	23%
2021	2671,83	5%	1560,23	3%	1111,60	8%
2022	4071,68	52%	2610,95	67%	1460,74	31%
2023	5519,48	36%	3862,99	48%	1656,50	13%

Джерело: складено автором на основі [30]

Загальний борг України демонструє стабільне зростання з 316,88 млрд. грн у 2009 році до 5519,48 млрд. грн у 2023 році. Найбільший стрибок відбувся між 2013 та 2014 роками (зростання на 88%), що свідчить про значні фінансові потрясіння, включаючи політичну кризу та початок військових дій. Зростання боргу протягом 2022 року становило 52%, а у 2023 році — 36%.

Зовнішній борг збільшився з 211,75 млрд. грн у 2009 році до 3862,99 млрд. грн у 2023 році. Значне збільшення було відзначено в 2014 році (зростання на 104%), що корелює з загальним зростанням державного боргу. Станом на 2022 рік відбулося зростання на 67%, а у 2023 році — на 48%.

Внутрішній борг також зазнав значних змін, збільшившись з 105,13 млрд. грн у 2009 році до 1656,50 млрд. грн у 2023 році. Найбільше зростання відбулося у

2014 році (72%). Внутрішній борг продемонстрував зростання на 31% у 2022 році та на 13% у 2023 році. На кінець 2016 року державний борг України становив 1650,8 млрд. грн., що на 110,5 млрд. грн. менше граничного обсягу [30]

Гарантований державою борг становив 278,9 млрд. грн., що на 215,1 млрд. грн. менше граничного обсягу.

Загальні виплати за державним боргом у 2016 році становили 207,2 млрд. грн., з них:

- 165,0 млрд. грн. (79,6%) – за державним внутрішнім боргом;
- 42,2 млрд. грн. (20,4%) – за державним зовнішнім боргом.

Обсяг платежів з погашення державного боргу становив 111,4 млрд. грн., з них:

- 102,4 млрд. грн. (91,9%) – за державним внутрішнім боргом;
- 9,0 млрд. грн. (8,1%) – за державним зовнішнім боргом.

У 2016 році видатки на обслуговування державного боргу збільшилися на 11,3 млрд. грн., або на 13,4% до 95,8 млрд. грн.

В таблиці 2.2 представлена структура державного боргу за 2016 рік.

Таблиця 2.2. Структура запозичень державного бюджету України у 2016 році

За терміном обігу:	• Довгострокові - 56,0% • Середньострокові - 41,8% • Короткострокові - 2,2%
За типом ставки:	• З фіксованою ставкою - 94,7% • З плаваючою ставкою - 5,3%
За джерелом:	• Внутрішні - 80,1% (246,4 млрд. грн.) • Зовнішні - 19,9% (61,3 млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [31].

За 2016 рік надходження від зовнішніх запозичень - 42,3 млрд. грн, а запозичення на фінансування дефіциту бюджету складала 35,5 млрд. грн, з них за рахунок випуску облігацій зовнішньої державної позики під гарантії США - 1,0

млрд. дол. США (25,9 млрд. грн.); Японського агентства міжнародного співробітництва - 37,0 млрд. японських єн (8,8 млрд. грн.); Міжнародного банку реконструкції та розвитку - 30 млн. дол. США (0,8 млрд. грн) [31].

На кінець 2016 року спостерігалася така структура державної заборгованості України: питома частка в загальному обсязі припадала на зовнішній борг, а саме 59,4%, тоді як частка внутрішнього боргу складала 40,6%, що відрізняється від первісно очікуваних пропорцій у 64,5% на зовнішній борг та 35,5% на внутрішній.

Водночас, довгострокова заборгованість утворила 63,7% від усієї суми заборгованості, тоді як середньострокові боргові зобов'язання становили 33,3% і лише невелику частку, 3,0%, складали короткострокові боргові інструменти. Відбулося не виконання плану, де очікувалось, що розподіл буде наступним: 61,3% довгострокового боргу, 35,1% середньострокового та 3,6% короткострокового.

У 2017 році було здійснено державних запозичень на суму 478,7 млрд. грн., що відповідає скоригованому річному показнику.

З них:

- 471,3 млрд. грн. (95,6%) – до загального фонду держбюджету;
- 7,4 млрд. грн. (46,2%) – до спеціального фонду держбюджету.



Рисунок 2.3. Державні внутрішні запозичення за 2017 рік.

Джерело: складено автором на основі [31]

Згідно рис. 2.3, було отримано 375,3 млрд. грн. – від державних внутрішніх запозичень, з них:

- 219,6 млрд. грн. (58,5%) – репрофайлінг боргу (обмін ОВДП, що знаходились у власності НБУ, на нові ОВДП);
- 85,0 млрд. грн. (22,7%) – випуск ОВДП для фінансування дефіциту держбюджету та рефінансування боргу;
- 70,7 млрд. грн. (18,8%) – випуск ОВДП для капіталізації держбанків.

Загальний обсяг коштів, отриманих від міжнародних запозичень, склав 103,4 мільярда гривень, з яких основна частина - 96,0 мільярда гривень або 92,8% - припала на кошти, залучені через облігації та кредити для фінансування дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу. Інша частина - 7,4 мільярда гривень або 7,2% - була спрямована на проекти, реалізовані спільно з міжнародними фінансовими організаціями.

В 2017 році в середньому вартість залучених державних зовнішніх позик для основного фонду держбюджету сягнула 6,2%. Це підвищення ставок було обумовлене зниженням кількості пільгових кредитів та зростанням комерційних позик порівняно з 1,1% у 2016 році та 1,7% у 2015 році. Упродовж року всі зобов'язання за державним боргом були виконані своєчасно і у повному обсязі [32].

Загальні бюджетні витрати на обслуговування та погашення державного боргу за 2017 рік склали 474 мільярди гривень. З цієї суми на погашення боргу припадало 363,5 мільярда гривень, а на його обслуговування — 110,5 мільярда гривень.

У 2017 році витрати на погашення внутрішнього державного боргу України сягнули 297 мільярдів гривень. У 2017 році для погашення зовнішнього боргу України було спрямовано 66,5 мільярда гривень. 67,4% запозичень було здійснено в гривні, 27,2% – в доларах США та 5,4% – в євро. При тому частка боргу в національній валюті за 2017 рік збільшилась на 0,1% [32].

У серпні 2015 року Україна уклала угоду про реструктуризацію боргу зі Спеціальним комітетом кредиторів. Ця угода включала усі державні єврооблігації

та три гарантовані державні єврооблігації, зменшивши боргове навантаження України на 20%, що дало можливість зменшити загальний борг на суму \$3.6 млрд. Завдяки цій реструктуризації співвідношення боргу до ВВП було знижено на 4.3%, що відповідало цілям програми співробітництва з МВФ, які передбачають забезпечення фінансової стабільності та зниження ризиків для макроекономічної ситуації країни. Реструктуризація була спрямована на досягнення тривалої платоспроможності держави, зниження потреби у фінансуванні бюджету до прийнятних 10% ВВП та залучення нових інвестицій за підтримки міжнародних фінансових організацій [33].

Після проведення реструктуризації боргу в 2015 році, Україна помітно просунулася у впровадженні структурних реформ, що сприяло її переходу до стабільного економічного зростання. Оновлення економіки країни було підкріплено допомогою з боку міжнародних установ, які надавали кредити на сприятливих умовах. В 2017 році Україна відновила свою активність на глобальних фінансових ринках, випустивши зовнішні державні облігації на суму 3 мільярди доларів США, з інвесторським попитом, що майже потроїв запланований обсяг. В тому ж році було здійснено історичний крок у фінансовому управлінні країни: були проведені операції з викупу міжнародних облігацій з виплатами в 2019 та 2020 роках, на загальну суму 1,6 мільярда доларів США та обмінено облігації внутрішнього боргу, що належали Національному банку, на суму 219,6 мільярда гривень.

Таблиця 2.3. Ефективність управління державним боргом у 2017 році

Показник	Встановлений	Фактичний
Відношення обсягу державного боргу до ВВП (оперативні дані)	$\leq 66\%$	61,5%
Частка державного внутрішнього боргу	$\geq 38\%$	41,1%
Частка державного боргу з фіксованою ставкою	$\geq 60\%$	71,8%
Середньозважений строк до погашення державного боргу	≥ 7 років	8,4 року

Продовження таблиці 2.3

Середньозважений строк до погашення державного внутрішнього боргу	≥ 10 років	10,8 року
Середньозважений строк до погашення державного зовнішнього боргу	≥ 5 років	6,5 року
Частка державного боргу, що рефінансується у 2017 році (на початок 2017 року)	$\leq 8\%$	6,5%

Джерело: складено автором на основі [32].

Згідно таблиці 2.3, у 2017 році Україна також досягла всіх основних цілей, заданих її державною стратегією управління боргом, перевищивши багато з критичних параметрів, що підтверджує ризикованість та ефективність управління боргом.

Згідно з п'ятою статтею Закону України "Про Державний бюджет на 2018 рік", максимально допустимий розмір державного боргу був встановлений на рівні 2001,9 мільярда гривень. Реально, до кінця грудня 2018 року, загальний державний борг України склав 1860,5 мільярда гривень, що еквівалентно 67,2 мільярда доларів США. З цієї суми внутрішній борг становив 761,1 мільярд гривень (27,5 мільярда доларів США), а зовнішній борг – 1099,4 мільярда гривень (39,7 мільярда доларів США) [34].

До кінця 2018 року розмір державного боргу України залишився в рамках встановленого ліміту. Частка внутрішнього боргу в загальній сумі склала 40,9%, що перевищує план, визначений у 33,7%, і відповідає цілям Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018-2020 роки, схваленої урядом.

Структура боргових зобов'язань була такою: довгострокові інструменти займали 77,8%, середньострокові – 18,4%, а короткострокові – 3,8%, що також відхиляється від планових показників 78,5%, 20,2% і 1,3% відповідно [34].

Згідно з планом, в 2018 році передбачалося витратити на обслуговування державного боргу 130,2 мільярда гривень, але фактичні витрати склали 115,4 мільярда гривень, що становить 88,6% від запланованої суми. Із цієї кількості 73,7

мільярда гривень (63,9%) пішло на обслуговування внутрішнього боргу, а 41,7 мільярда гривень (36,1%) було спрямовано на покриття зовнішнього боргу.

Протягом року план запозичень був збільшений на 76,4 млрд. грн, досягнувши 308,4 млрд. грн, з яких 288,9 млрд. грн призначалося для загального фонду державного бюджету. Було заплановано, що внутрішні запозичення складуть 178,2 млрд. грн, а зовнішні – 130,2 млрд. грн [34].

Реалізовано запозичень на суму 286,6 мільярда гривень, що відповідає скоригованому річному плану. Із цієї суми, запозичення для загального фонду держбюджету склали 277,5 мільярда гривень, що становить 96,1% від плану, а для спеціального фонду державного бюджету було залучено 9,1 мільярда гривень, або 46,7% від запланованого.

У 2018 році в структурі боргових інструментів 92,2% припадало на інструменти з фіксованою відсотковою ставкою, тоді як інструменти з плаваючою ставкою склали 7,8%, що майже збігається з плановими показниками 92,3% і 7,7% відповідно. За строком обігу, у внутрішніх запозиченнях за 2018 рік домінували короткострокові інструменти, які зайняли 60,4%, середньострокові склали 39,5%, а довгострокові лише 0,1%, що відхиляється від прогнозованих 12,9%, 31,9% та 55,1% [34].

Монетарну політику проводив Національний банк України, підвищуючи облікову ставку з 14,5% до 18% протягом року. Таке підвищення спричинило зростання вартості державних позик на внутрішньому ринку, що змусило інвесторів віддавати перевагу короткостроковим інструментам, особливо тим, що мали бути погашені у 2018 і 2019 роках.

Закон "Про Державний бюджет України на 2019 рік" обмежив максимальний розмір державного боргу сумою в 2,060 трильйона гривень. До кінця 2019 року загальний державний борг скоротився до 1,761 трильйона гривень (74,4 мільярда доларів США), розділившись між внутрішнім боргом (829,5 мільярда гривень або 35,0 мільярда доларів США) та зовнішнім (931,9 мільярда гривень або 39,4 мільярда доларів США). У 2019 році державний борг України залишався в рамках встановленого ліміту [35].

Частка внутрішнього боргу в загальній сумі досягла 47,1%, перевищивши заплановані 38,8%, відповідаючи стратегії управління боргом на 2019-2022 роки. Частка боргу в національній валюті збільшилася з 33,4% до 41,0%. Структура боргу за термінами була такою: 79,0% довгострокового, 18,9% середньострокового і 2,1% короткострокового боргу, що майже відповідає запланованим показникам. Невеликі відхилення зумовлені ринковою кон'юнктурою.

У 2019 році фактичні витрати на обслуговування боргу склали 464,4 млрд грн, що на 11,3% більше, ніж передбачалося Програмою.

Збільшення витрат здебільшого пов'язано з такими факторами:

1. Збільшенням обсягів державних внутрішніх запозичень;
2. Заміщенням зовнішніх запозичень внутрішніми;
3. Недоотриманням доходів від приватизації;
4. Міцнішим курсом гривні.
5. Платежі з погашення боргу склали 345,2 млрд грн.

Видатки на обслуговування боргу склали 119,2 млрд грн, з них:

- 73,0 млрд грн – за внутрішнім боргом;
- 46,2 млрд грн – за зовнішнім боргом [35].

Зменшення витрат на погашення та сервіс державного боргу стало можливим завдяки покращенню макроекономічної ситуації, включно зі стабілізацією курсу національної валюти порівняно з іноземними валютами. Ефективне боргове управління також відіграло ключову роль, включаючи оптимізацію плану запозичень, зниження вартості позик як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках, та адаптацію термінів погашення боргових інструментів.

Невиконання плану державних запозичень для спеціального фонду бюджету, призначеного на розвиткові проекти та бюджетну сферу, було спричинене зменшеним обсягом залучених кредитних ресурсів у рамках проектів з міжнародними фінансовими організаціями та партнерськими країнами. Це відхилення мало кілька причин: недостатньо ефективне планування та якість прогнозування використання коштів відповідальними організаторами, тривалі

процедури тендерів за правилами міжнародних фінансових організацій, затримки у виконанні контрактів через пізню підготовку проектно-кошторисної документації, повільний процес залучення підрядників та затримки в набутті чинності міжнародних договорів.

Закон "Про Державний бюджет України на 2020 рік" встановив граничний ліміт державного боргу на рівні 2,386 трлн грн, який був збільшений до 2,393 трлн грн після капіталізації державного експортно-імпортного банку. Реальний борг на кінець року склав 2,259 трлн грн, що включало 1,000 трлн грн внутрішнього боргу та 1,258 трлн грн зовнішнього боргу, підтримуючи борг в межах гранично дозволеного обсягу.

Частка внутрішнього боргу склала 44,3%, ледь вище від очікуваних 44,2%. Однак, частка боргу в національній валюті знизилася з 41,0% до 38,2%, що стало наслідком обмеженого обсягу гривневого ринку для покриття фінансових потреб держави, що перевищили планові показники [36].

Структура державного боргу зазнала змін: довгострокові зобов'язання скоротилися до 74,6%, тоді як середньо- і короткострокові зросли до 19,8% та 5,6% відповідно. Це було викликано зменшенням попиту на довгострокові інструменти під впливом глобальних кризових факторів, що відхилило структуру боргу від прогнозованої. Незважаючи на це, підтримка від міжнародних партнерів допомогла Україні зберегти середній термін погашення боргу на задовільному рівні.

У 2020 році фактичні витрати на обслуговування боргу склали 505,2 млрд грн, що на 19,1% більше, ніж передбачалося Програмою. Збільшення витрат пов'язано зі збільшенням потреб у фінансуванні держбюджету; збільшенням плану запозичень.

Платежі з погашення боргу склали 385,5 млрд грн, з них:

- 239,9 млрд грн – за внутрішнім боргом (на 48,8% більше плану);
- 145,6 млрд грн – за зовнішнім боргом (на 20,9% більше плану).

Видатки на обслуговування боргу склали 119,7 млрд грн, з них:

- 74,3 млрд грн – за внутрішнім боргом;

- 45,4 млрд грн – за зовнішнім боргом [36].

Зростання виплат за внутрішнім державним боргом України було спричинене збільшенням обсягу запозичень, з використанням значної кількості короткострокових внутрішніх позик, що відображає поточну ситуацію на ринку. Зменшення витрат на обслуговування боргу було досягнуто завдяки кращому, ніж очікувалося, курсу національної валюти щодо іноземних валют, фактично 27 гривень за долар, замість прогнозованих 30 гривень за долар.

Згідно з Законом "Про Державний бюджет України на 2020 рік", планувалося здійснити державні запозичення на суму 642,7 млрд грн, в тому числі 22,7 млрд грн були призначені для спеціального фонду держбюджету. Із загальної суми, 377,6 млрд грн мали припасти на внутрішні, а 265,1 млрд грн – на зовнішні запозичення.

Реальний обсяг запозичень у 2020 році досяг 639,6 млрд грн, з чого 621,5 млрд грн було спрямовано на загальний фонд держбюджету, що становить 93,8% від скоригованого плану. Це включало 389,2 млрд грн внутрішніх та 232,4 млрд грн зовнішніх запозичень. Для спеціального фонду держбюджету було залучено 18,1 млрд грн, або 79,7% від запланованого [36].

З 1992 року, коли Україна приєдналася до Міжнародного валютного фонду (МВФ), країна активно співпрацювала з Фондом, особливо після Революції Гідності. Відтоді, через кілька програм, зокрема три програми Stand-by у період 2014-2020 років та Механізм Розширеного Фінансування (EFF), Україна отримала значну фінансову підтримку на суму 16,61 млрд дол. США (11,65 млрд СПЗ) [37].

Основною метою взаємодії України з МВФ є стабілізація національної фінансової системи, реалізація структурних реформ, а також закладення основи для сталого розвитку економіки. Фонд грає ключову роль у відновленні фінансової спроможності України, надаючи консультації та підтримку у впровадженні реформ.

Також ця співпраця з МВФ відкриває шлях до отримання додаткових фінансових ресурсів від інших міжнародних фінансових інституцій, таких як Світовий банк, ЄБРР, ЄІБ, а також урядів різних країн, включаючи США, ЄС,

Німеччину, Канаду та Японію, що значно підсилює міжнародну фінансову підтримку України.

Після Революції Гідності у 2014 році, Україна вступила в новий етап співпраці з МВФ, спрямований на стабілізацію економіки на тлі політичних змін та зовнішніх конфліктів. У цьому році було затверджено програму Stand-by на суму приблизно 16,5 млрд дол., з яких Україна отримала часткове фінансування. Однак, через виникнення економічної кризи та активізацію військових дій на сході країни, умови програми були переглянуті [37].

У березні 2015 року МВФ ухвалив нову, більш масштабну чотирирічну програму «Механізм Розширеного Фінансування» (EFF) з першим траншем у розмірі близько 5 мільярдів доларів, використаний для підсилення валютних резервів країни.

У період 2018-2020 років, на фоні політичних виборів та завершення терміну дії програми EFF, Україна ініціювала новий діалог з МВФ, який призвів до започаткування нової програми Stand-by в грудні 2018 року з бюджетом 3,9 млрд доларів США. Ця програма була спрямована на підтримку фіскальної консолідації та проведення реформ у фінансовому, податковому та енергетичному секторах [37].

Згодом, у 2019 році Україна домовилася з МВФ про нову трирічну програму EFF з фінансуванням у 5,5 млрд дол., спрямовану на подальші реформи в країні. Однак у 2020 році, в умовах пандемії COVID-19, МВФ модифікував підходи до фінансової підтримки, що вело до введення нової програми Stand-by з обсягом фінансування 5 млрд дол., націленої на підтримку макроекономічної стабільності. У червні 2020 року Україна отримала перший транш цієї програми, що складав 2,1 млрд дол. [37].

В більшості випадків, кошти, які надходять від Міжнародного валютного фонду, використовуються для погашення існуючих зобов'язань за зовнішнім боргом. Варто відзначити, що кредити від Світового банку часто вважаються більш привабливими засобами державного фінансування порівняно з випуском облігацій, оскільки вони пропонують нижчі відсоткові ставки та більш тривалі

строки погашення, що дозволяє країнам ефективніше використовувати залучені кошти. Також, кредити Світового банку зазвичай зустрічають менше критики порівняно з позиками МВФ, адже вони мають чітко визначену цільову спрямованість.

Кредитування від Світового банку є більш вигідним для України, оскільки ці кошти часто ідуть на розвиток інфраструктури та покращення сфери громадських послуг. Світовий банк розпочав свою діяльність в Україні у 1993 році, і з того часу фінансував понад 70 різноманітних проектів, загальна вартість яких становить 12 млрд дол.. Після Революції Гідності у 2014 році, Світовий банк збільшив обсяг кредитування. Станом на 1 квітня 2024 року портфель Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) в Україні охоплює 22 проекти. З цих проектів, 19 є інвестиційними і зараз перебувають на етапі активної реалізації, а 3 відносяться до категорії системних проектів. Загальна вартість цих ініціатив складає 9,02 млрд дол. США та 1,04 млрд євро. Ці проекти спрямовані на підтримку широкого спектру сфер, включаючи інфраструктуру, охорону здоров'я, освіту та енергетичний сектор, і мають на меті стимулювання сталого розвитку та модернізації країни [39].

Фактичні надходження від державних запозичень були нижчими за планові через зниження економічної активності та песимістичні настрої інвесторів на тлі глобальних економічних криз, що знизило інтерес до державних облігацій, а також через недоотримання очікуваних коштів від МВФ та інших міжнародних фінансових установ. Однак завдяки передбачуваному скороченню дефіциту бюджету і ретельному управлінню ризиками боргу, ці відхилення не поставили під загрозу виконання бюджету [36].

Нижчі за прогнозні обсяги державних запозичень для спеціального фонду, призначеного на підтримку економічного і соціального розвитку, були викликані неефективним плануванням, карантинними обмеженнями через COVID-19, тривалими тендерами за міжнародними правилами, затримками у розробці проектної документації та укладанні міжнародних угод, а також повільним відбором проектів і бенефіціарів.

Аналізуючи динаміку державного боргу України за період з 2008 по 2021 роки, можна зробити декілька ключових висновків. Державний борг України зазнав значних коливань, зумовлених як внутрішніми, так і зовнішніми факторами, включаючи глобальні економічні кризи, політичну нестабільність та структурні реформи. Рівень ВВП визначає доступність фінансових ресурсів, платоспроможність та спроможність погашення боргу і є важливим фактором формування та збільшення державного боргу України.

Періоди економічного зростання сприяли зменшенню боргового навантаження через збільшення державних доходів та покращення бюджетної дисципліни. Однак, в умовах економічного спаду або політичної нестабільності, збільшення державного боргу ставало необхідним для покриття бюджетних дефіцитів та фінансування важливих державних програм.

Дефіцит державного бюджету безпосередньо впливає на розмір державного боргу. Періоди, коли державні витрати значно перевищували доходи, вимагали збільшення державних запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Ефективне управління державним боргом, включаючи реструктуризацію та оптимізацію термінів обігу боргових інструментів, було критично важливим для забезпечення фінансової стабільності.

Економічні, політичні та соціальні фактори мали великий вплив на динаміку державного боргу України протягом досліджуваного періоду. Вивчення проблеми заборгованості країни та її наслідків показало, що державний борг України зростає, а ця тенденція підтримувалася здебільшого через економічні кризи та внутрішні економічні проблеми, включаючи політичну нестабільність; постійні бюджетні дефіцити, коли державні витрати перевищували доходи та неефективність економічних реформ. Збалансована бюджетна політика, ефективне управління боргом та стабілізація макроекономічного середовища є ключовими елементами для управління державним боргом і забезпечення економічного зростання.

2.2 Сучасний стан державного боргу України

Сучасний стан державного боргу України не можна повністю оцінити без урахування впливу військового конфлікту на сході країни та повномасштабного вторгнення росії 24 лютого 2022 року. Ці події суттєво вплинули на економічну стабільність та збільшили державні видатки, зокрема на оборону та безпеку, що призвело до необхідності додаткових запозичень.

Війна спричинила не лише прямі військові витрати, але й непрямі економічні втрати через зниження інвестиційної привабливості країни, сповільнення економічного зростання та збільшення ризиків для макроекономічної стабільності. Це змусило український уряд звернутися за підтримкою до міжнародних фінансових інституцій, що призвело до збільшення зовнішнього державного боргу.

Крім того, військовий конфлікт спричинив появу внутрішньо переміщених осіб та зруйновану інфраструктуру, що вимагає значних державних витрат на гуманітарну допомогу та відновлення. На цьому тлі державний борг України є не просто фінансовим показником, а відображає соціально-економічний тягар війни. Структура державного та гарантованого державою боргу України станом на кінець 2022 та 2023 року представлена на рис. 2.4 та рис. 2.5.

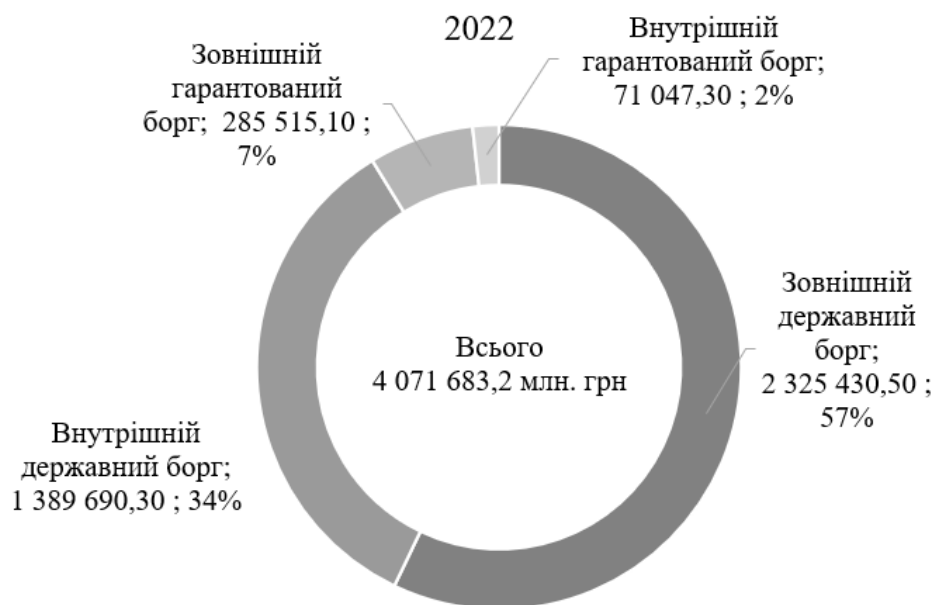


Рисунок 2.4. Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2022 рік, млн. грн.

Джерело: складено автором на основі [31].



Рисунок 2.5. Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2023 рік, млн. грн.

Джерело: складено автором на основі [30]

Порівнюючи дані вищезазначених діаграм, робимо висновки, що загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу з 2022 року до 2023 року збільшився на 35,6%.

Зовнішній державний борг зазнав збільшення з 2 325 430,5 млн. грн у 2022 році до 3 600 371,3 млн. грн у 2023 році, що становить зростання на 1 274 940,8 млн. грн або 54,8%. Таке значне збільшення може бути пов'язане з необхідністю фінансування дефіциту бюджету в умовах підвищеної економічної нестабільності.

Внутрішній державний борг показав збільшення на 448 007,3 млн. грн, зростаючи з 1 389 690,3 млн. грн у 2022 році до 1 587 697,6 млн. грн у 2023 році. Це збільшення підкреслює залежність держави від внутрішніх джерел фінансування для покриття бюджетних потреб.

Зовнішній гарантований борг показав зниження з 285 515,1 млн. грн у 2022 році до 262 616,3 млн. грн у 2023 році, що становить зменшення на 22 898,8 млн. грн або 8%. Внутрішній гарантований борг також знизився з 71 047,3 млн. грн до 68 798,7 млн. грн, зменшившись на 2 248,6 млн. грн або 3,2%.

Сукупний борг зріс з 4 071 683,20 млн. грн у 2022 році до 5 519 483,90 млн. грн у 2023 році, збільшення становить 1 447 800,70 млн. грн або 35,6%.

З 2015 року Україні вдалося істотно знизити боргове навантаження та забезпечити стійке економічне зростання. Однак, незважаючи на досягнуту стійкість, війна з Росією суттєво вплинула на українську економіку та державні фінанси. Відповідно, значну частину потреб України у фінансуванні покривають міжнародні партнери, надаючи гранти та пільгові позики (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4. Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів

	Кінець 2022		Червень 2023	
	млрд грн	% від загальної суми	млрд грн	% від загальної суми
Зовнішній борг	2 325	63%	2 922	67%
Міжнародні організації, ЄС	1254	34%	1,782	41%
Уряди іноземних держав	183	5%	250	6%
Комерційні банки	60	2%	59	1%
Власники ОЗДП	829	22%	831	19%
Внутрішній борг	1 390	37%	1 455	33%
НБУ	703	19%	690	16%
Власники ОВДП	438	12%	515	12%

Продовження таблиці 2.4

Державні банки, державні компанії та ФГВФО (капіталізація)	249	7%	249	6%
Державний борг	3 715	100%	4 376	100%
% до ВВП	71,6%		67,1%	
Гарантований державою борг	360	9%	334	7%
% до ВВП	6,9%		5,1%	
Загальний борг	4 075	10%	4 710	100%
% до ВВП	78,5%		72,2%	

Джерело: складено автором на основі [37].

З аналізу вищезазначених даних помітно, що питому частку кредиторів займають міжнародні організації (34% та 41% за відповідні періоди), власники ОЗДП (22% та 19%), НБУ (19% та 16%) і власники ОВДП (12% та 12% відповідно). Також за даними показниками робимо висновок, що з початку повномасштабного вторгнення відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП перевищили критичний рівень боргової безпеки – 60 %, а саме – 78,5% та 72,2%.

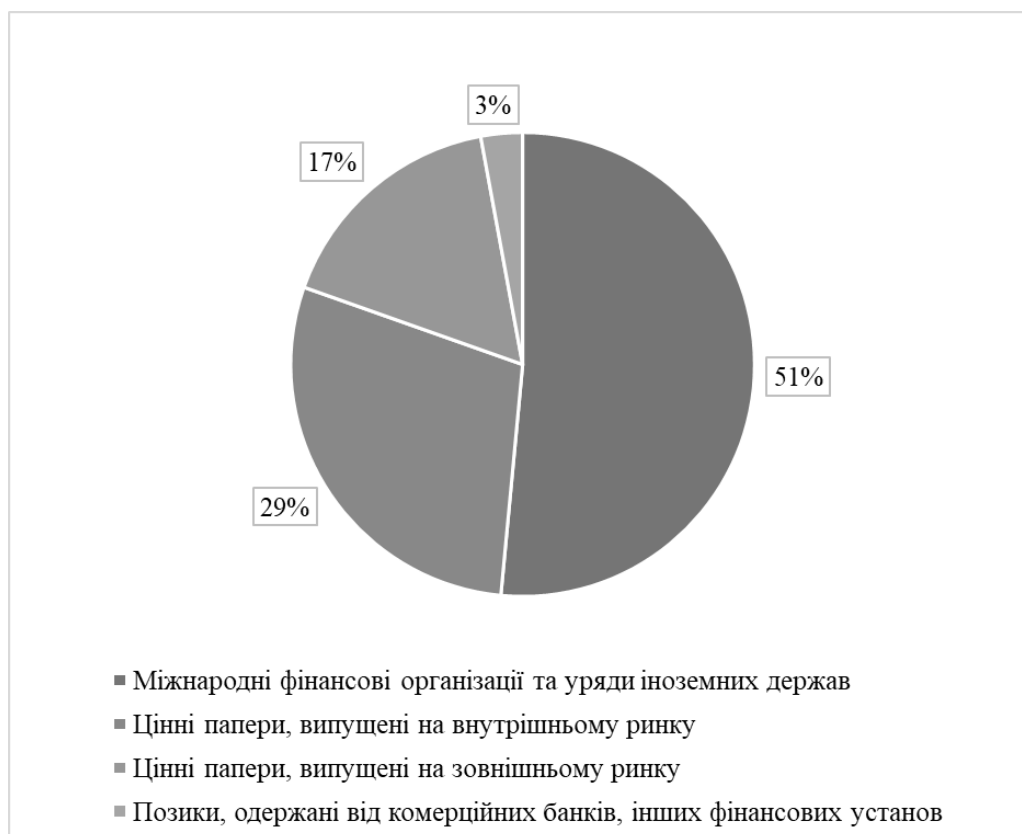


Рисунок 2.6. Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2023 рік в розрізі кредиторів.

Джерело: складено автором на основі [30]

Станом на кінець 2023 року найбільшими кредиторами були міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, які складали 51,5%. Цінні папери випущені на внутрішньому та зовнішніх ринках складали 28,9% та 16,7% портфеля відповідно, позики, одержані від комерційних банків, інших фінансових установ складали 2,9%.

Таблиця 2.5. Державний борг за інструментами на кінець відповідних періодів

	Кінець 2022		Червень 2023	
	млрд грн	% від заг. Суми	млрд грн	% від заг. Суми
Ринкові цінні папери	1 691	46%	1 772	40%
ОВДП	438	12%	515	12%
НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки)	425	11%	425	10%
ОЗДП	829	22%	831	19%
Кредити від НБУ та комерц. банків	62	2%	60	1%
Пільгові кредити	1 437	39%	2 032	46%
Кредити від міжнародних організацій, ЄС	1 254	34%	1 782	41%
Кредити від ін. Країн	183	5%	250	6%
Інші цінні папери	525	14%	513	12%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	249	7%	249	6%
НБУ (вкл. рекапіталізацію)	276	7%	263	6%

Джерело: складено автором на основі [37].

Згідно таблиці 2.5, найбільш вагомими складниками державного боргу за інструментами станом на 2022 та червень 2023 року – це ринкові цінні папери (46% і 40% за відповідні періоди), з них: ОВДП (12% та 12%), НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки) (11% та 10%), ОЗДП (22% і 19%); пільгові кредити (39% та 46%), з них: кредити від міжнародних організацій, ЄС (34% та

41% відповідно). Варто зазначити, згідно звіту Міністерства фінансів, ринкові цінні папери – це, як правило, фінансові активи у формі облігацій, які можна легко обміняти (на фондовому чи позабіржовому ринку) і/або які мають ринкові процентні ставки, а пільгові позики – позики, які поєднують процентні ставки, нижчі за ринкові та пільговий період обслуговування та/або погашення боргу (це визначення є ширшим, ніж визначення МВФ, яке базується на 35% мінімального грантового елементу з використанням ставки дисконтування 5%) [36].

У відповідь на початок повномасштабної війни з Росією 24 лютого 2022 року, у березні того ж року, Міністерство фінансів України започаткувало аукціони для продажу військових облігацій.

Військові ОВДП слугують як інструмент інвестування для підтримки державного бюджету, доступний українцям, бізнес-структурам та зарубіжним інвесторам. Зібрані від продажу облігацій кошти спрямовуються до бюджету України, де вони використовуються для забезпечення невідкладних фінансових потреб країни під час військового стану, включно з соціальними та оборонними витратами.

До квітня 2024 року Міністерство фінансів уже розмістило ряд таких інструментів (Таблиця А.1). Ставки в межах від 3,11% до 18,35%, терміни до погашення від 6 місяців до 2 років.

Структура державного боргу України за валютами станом на кінець 2022 та 2023 роки представлена на рис. 2.6 та рис. 2.7.

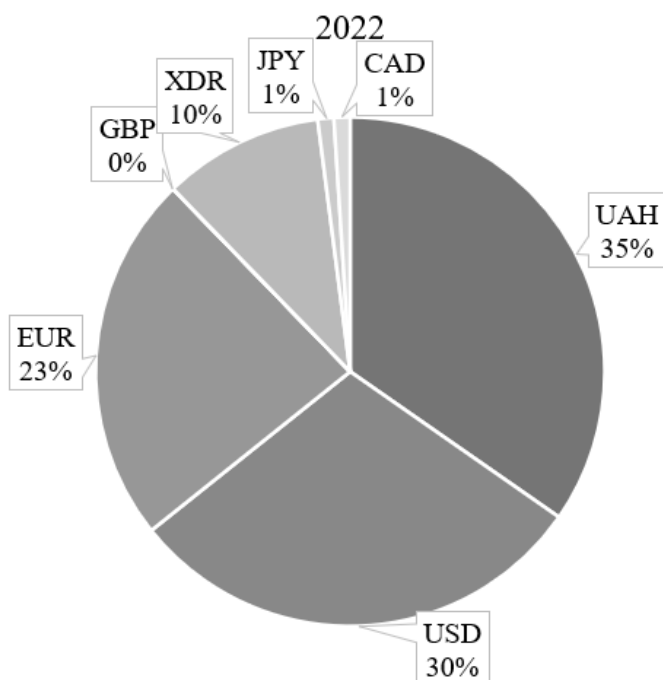


Рисунок 2.6. Структура державного боргу за валютами на кінець 2022 року

Джерело: складено автором на основі [37]

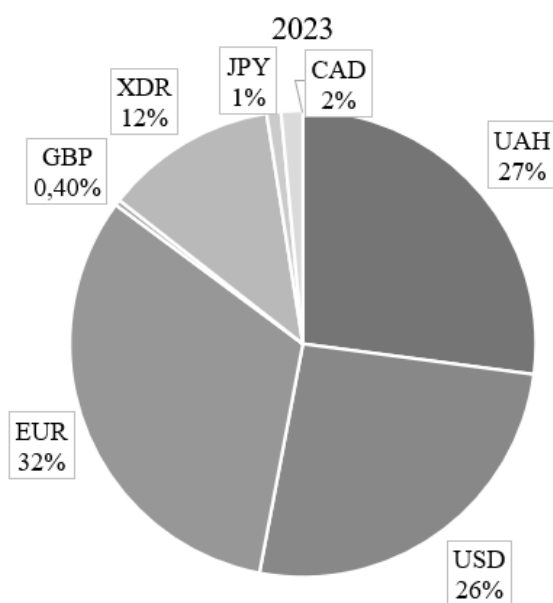


Рисунок 2.7. Структура державного боргу за валютами на кінець 2023 року

Джерело: складено автором на основі [37]

Спостерігається зменшення частки боргу в національній валюті (гривні) з 34% до 27%, що може свідчити про збільшення залежності від іноземних кредиторів. Також знизилася частка боргу в доларах США з 29% до 26%. Водночас, частка боргу в євро зросла з 23% до 32%, що може вказувати на зміцнення зв'язків з європейськими фінансовими інститутами.

Таблиця 2.6. Структура державного внутрішнього та зовнішнього боргу України в розрізі строків до погашення на кінець відповідних періодів

Термін	2022, % від загальної суми	Червень 2023, % від загальної суми
Внутрішній борг		
< 3 р.	30%	37%
3-5 р.	7%	8%
5-7 р.	7%	4%
7-10 р.	12%	13%
> 10 р.	44%	38%
Зовнішній борг		
< 3 р.	2%	8%
3-5 р.	13%	8%
5-7 р.	12%	8%
7-10 р.	21%	24%
> 10 р.	52%	51%

Джерело: складено автором на основі [37].

Аналізуючи дані таблиці 2.6, робимо висновки, що 44% внутрішнього боргу (станом на 2022 рік) та 38% (станом на червень 2023 року) має строк погашення більше 10 років. Дещо меншу частку займає строк погашення менше 3 років (30% та 37% відповідно). Інша ситуація з зовнішнім боргом: найбільшу частку 52% та 51% (за відповідні періоди) має строк погашення більше 10 років, розподіл 21%-24% від загальної суми термін погашення 7-10 років, тобто зовнішній борг є більш довготривалим за строком погашення.

У 2022 році Національний банк України здійснив викуп облігацій на суму, яка складала 400 млрд грн. Згідно з даними, опублікованими на сайті Нацбанку, станом на 19 грудня 2022 року портфель ОВДП Національного банку сягнув 704,57 млрд грн [41].

З липня по вересень 2022 року обсяги емісії знизилися до 30 млрд грн завдяки значній фінансовій допомозі від міжнародних партнерів. Залучення

коштів на внутрішньому ринку залишається складним, оскільки Міністерство фінансів не підвищувало відсоткові ставки за облігаціями. Наприклад, 11 жовтня з гривневих ОВДП уряд залучив лише 11,8 млн грн, тоді як ситуація з доларовими ОВДП була кращою— з їхнього продажу було залучено 98,2 млн доларів [41].

На аукціонах 22 листопада та 6 грудня 2022 року Міністерство фінансів залучило від розміщення військових облігацій відповідно 1,180 млрд грн та майже 3,1 млрд грн, підвищивши ставки за 2-річними гривневими паперами до 19,25% і 19,5% відповідно [41].

Як зазначено в Програмі управління державним боргом на 2024 рік Міністерства фінансів, першочерговим завданням на 2024 рік є покриття потреб у фінансуванні державного бюджету задля забезпечення важливих загальнодержавних видатків за найнижчою можливою вартістю і одночасним обмеженням ризиків, пов'язаних з державним боргом.

У 2024 році основні зусилля спрямовуватимуться на сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу та залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування. Державні запозичення здійснюватимуться відповідно до умов, що будуть на фінансових ринках та умов кредитування відповідних міжнародних фінансових організацій і країн-партнерів. Водночас умови державних запозичень можуть змінюватися, залежно від впливу політичних, економічних та геополітичних чинників [43].

Таблиця 2.7 Показники фінансування дефіциту державного бюджету України у 2024 році, млрд грн.

	Загальний фонд	Спеціальний фонд	Всього держбюджет
Фінансування бюджетного дефіциту	1 509,1	62,4	1 571,5
Фінансування дефіциту за борговими операціями	1 505,1	62,2	1 567,3
Зовнішнє	1 423,7	62,2	1 485,9
Внутрішнє	81,4		81,4
Державні запозичення, в т.ч.	2 131,8	62,2	2 194,0
Зовнішні	1 606,0	62,2	1 668,1
Внутрішні	525,9		525,9
Погашення державного боргу, в т.ч.:	626,7		626,7

Продовження таблиці 2.7

Зовнішнього боргу	182,3		182,3
Внутрішнього боргу	444,5		444,5
Надходження від приватизації державного майна	4,0		4,0
Розміщення коштів на депозитах та/або придбання цінних паперів/Зміни обсягів бюджетних коштів		0,2	0,2

Джерело: складено автором на основі [43].

За даними таблиці 2.7, планово фінансування дефіциту державного бюджету всього складе 1 571,5 млрд грн, з них фінансування дефіциту за борговими операціями 1 567,3 млрд грн, надходження від приватизації державного майна 4 млрд грн та розміщення коштів на депозитах та/або придбання цінних паперів/Зміни обсягів бюджетних коштів 200 млн грн. За зовнішнім фінансуванням бюджету за борговими операціями буде питома частка 1 485,9 млрд грн. На внутрішньому ринку відповідно до показників, затверджених Законом України "Про Державний бюджет України на 2024 рік" держава має намір здійснити запозичення на суму близько 525,9 млрд грн, або 24,0% від загального обсягу запозичень. Державні зовнішні запозичення, включаючи запозичення до спеціального фонду Державного бюджету України, заплановано в обсязі 1 668,1 млрд грн або 76,0% від загального обсягу.

У 2024 році Україна зосередиться на розвитку внутрішнього ринку державних запозичень для фінансування військових видатків. Це буде досягнуто шляхом регулярних випусків військових облігацій на внутрішньому ринку та залучення довгострокових пільгових кредитів від іноземних партнерів.

Випуск військових ОВДП з подальшим їх придбанням Національним банком України може бути використаний як додатковий інструмент фінансування, якщо надходження зовнішнього фінансування будуть невизначеними.

Пріоритетом залишається залучення коштів на:

- Охорону здоров'я;
- Освіту;
- Соціальні послуги;

- Енергоефективність;
- Відновлення муніципальної інфраструктури;
- Відновлення та відбудову інфраструктурних об'єктів, постраждалих внаслідок війни;
- Підтримку енергетичного сектору [43].



Рисунок 2.8. Планові боргові джерела фінансування державного бюджету за типом боргового зобов'язання у 2024 році, %

Джерело: складено автором на основі [43]

Згідно рис. 2.8, довгострокові фінансові інструменти становлять найбільшу частку - 77,4%, або 1 698,1 млрд грн. На середньострокові фінансові інструменти припадає 13,6% або 299,2 млрд грн, 9,0% або 196,6 млрд грн - короткострокові фінансові інструменти.

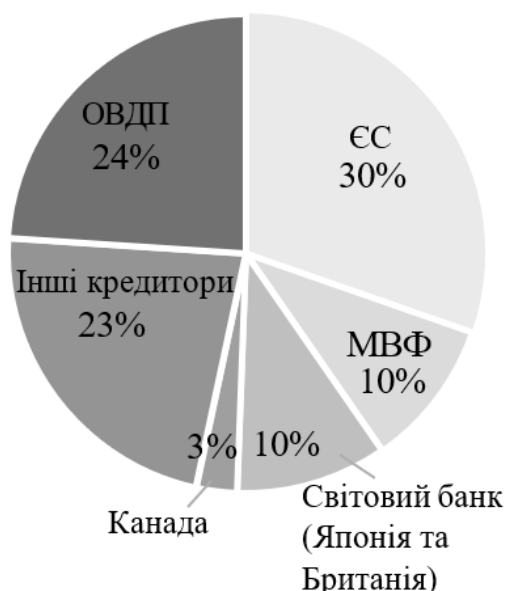


Рисунок 2.9. Планові боргові джерела фінансування державного бюджету за типом кредитора у 2024 році, %

Джерело: складено автором на основі [43]

У 2024 році кредити Європейського Союзу, Світового банку та Міжнародного валютного фонду становитимуть близько 50% від загального обсягу державних запозичень (рис. 2.9). Спеціальний фонд буде використовуватися для залучення коштів від міжнародних фінансових організацій та фінансових установ для фінансування проектів розвитку економіки та державного сектору в країні за підтримки іноземних урядів. На проекти розвитку економіки та державного сектору передбачено 62,2 млрд грн.

Як зазначається в програмі, Державні запозичення можуть бути зменшені за умови зменшення дефіциту державного бюджету та/або зменшення фінансування з неборгових джерел, у тому числі грантів від країн-партнерів. Частка внутрішніх та зовнішніх боргових інструментів у загальній структурі державних запозичень може змінитися. Структура державних запозичень може змінюватися через зміну умов запозичень та/або кон'юнктури фінансового ринку. Обсяг фінансування державного бюджету за рахунок боргу визначається Законом України "Про Державний бюджет України на 2024 рік" [43].

Планування бюджету України на наступний рік, спрямоване на погашення існуючих боргових зобов'язань та їх обслуговування, базується на передбачуваних

графіках виплат, наявних на момент формування законопроекту про держбюджет на 2024 рік. Також беруться до уваги обсяги очікуваних запозичень для покриття фіскальних потреб, прогнозовані відсоткові ставки, валютні курси та передбачувані витрати на борговий менеджмент, що разом складають фінансову основу бюджетного планування на зазначений період.

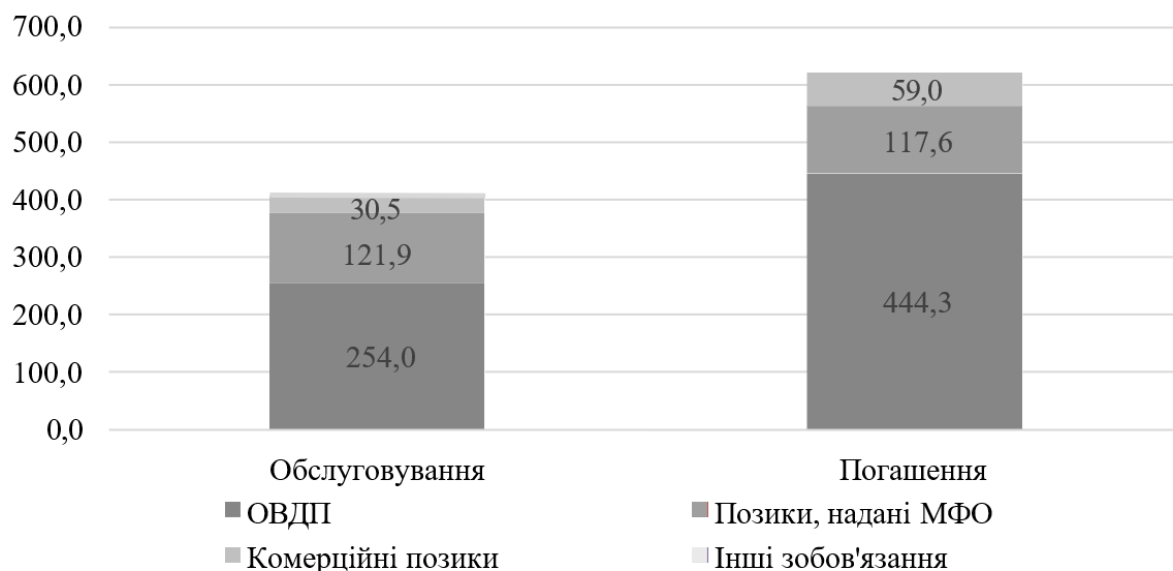


Рисунок 2.10. Планові платежі у 2024 році в розрізі кредиторів, млрд грн

Джерело: складено автором на основі [43]

За плановими платежами (рис. 2.10) ОВДП становлять більшу частину від загальної структури на обслуговування близько 61% або 254 млрд грн та погашення боргу 72% або 444,3 млрд грн. Позики, надані МФО на обслуговування 29% або 121,9 млрд грн та на погашення 19% або 117,6 млрд грн.

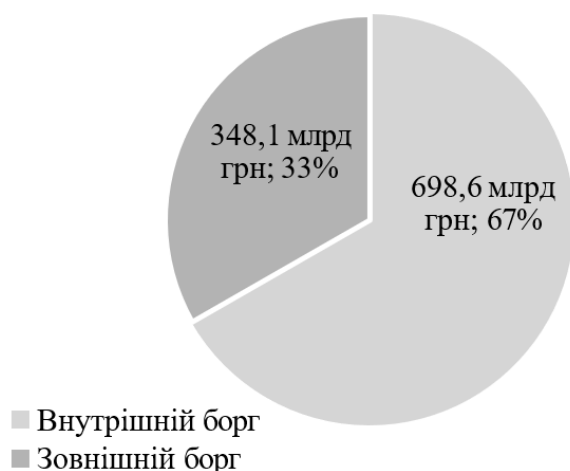


Рисунок 2.11. Планові платежі у 2024 році за типом боргу

Джерело: складено автором на основі [43].

В обсягах виплат на 2024 рік України за борговими операціями прогнозується сума у 1 046 млрд грн (рис. 2.11). Із цієї кількості, більшу частку, а саме 67%, відведено на врегулювання зобов'язань за внутрішнім державним боргом, в той час як решта 33% припадають на обслуговування зовнішнього державного боргу.



Рисунок 2.12. Планові платежі у 2024 році за типом валюти

Джерело: складено автором на основі [43].

В обсягах боргових платежів на 2024 рік України за борговими операціями частка національної валюти 47%, іноземної – 53% (рис. 2.12).

Як зазначається в програмі, частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду Державного бюджету України за 2024 рік орієнтовно становитиме 13,5 % [43].

У березні 2023 року Україна, у рамках співпраці з Міжнародним валютним фондом, зобов'язалася реалізувати заходи щодо оптимізації свого зовнішнього комерційного боргу у наступному році. Метою цих дій є поетапне покращення управління борговими зобов'язаннями, підтримка фінансової ліквідності країни та скорочення державного бюджетного дефіциту в умовах програми МВФ. Додатково передбачається залучення приватного сектору до відбудови країни після воєнних дій для прискорення процесу відновлення міжнародних фінансових відносин.

У кінці 2023 року міжнародні кредитори погодились відкласти платежі за боргами на час дії програми МВФ, що охоплює період до 2027 року, і пообіцяли

надати розширену підтримку в управлінні державним боргом до завершення програми розширеного фінансування.

Також після російського вторгнення у лютому 2022 року було впроваджено низку проектів, затверджених Світовим банком (див. таблицю А.2). Найбільший з яких проект «Державні витрати на підтримку адміністративної спроможності (PEACE) в Україні», що складав 23395,9 млн дол.

Згідно з діючими умовами міжнародних боргових зобов'язань, планується, що в 2024 році Україна поверне 0,9 мільярда доларів США за зовнішніми позиками, не враховуючи можливість капіталізації нарахованих відсотків. Витрати на обслуговування боргу можуть відрізнятися від попередніх оцінок у випадку змін в плаваючих відсоткових ставках або коливаннях валютного курсу гривні щодо інших валют [43].

Таблиця 2.8. Структура державного боргу України у 2023 - 2024 роках

	2023		2024 (закон)	
Державний борг	5 188,1		7 460,1	
	млрд грн	відсотки до загального обсягу	млрд грн	відсотки до загального обсягу
За типом боргу				
внутрішній борг	1 587,7	30,6%	1 725,9	23,1%
зовнішній борг	3 600,4	69,4%	5 734,2	76,9%
За валютою				
національна валюта	1 447,2	27,9%	1 672,1	22,4%
іноземна валюта	3 740,9	72,1%	5 788,0	77,6%
За ставкою				
плаваюча ставка	1 601,4	30,9%	2 046,4	27,4%
фіксована ставка	3 586,7	69,1%	5 413,7	72,6%
За терміном погашення				
середньозважений термін до погашення	10,96 р.		н/р	
середньозважена вартість	6,24%		н/р	
відсоток до ВВП	80,2%		97,6%	

Джерело: складено автором на основі [43].

Відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2024 рік» граничний рівень державного боргу визначено в обсязі 7 460,1 млрд грн [43]. Згідно таблиці 2.8, розподіл внутрішнього та зовнішнього боргу 23,1% та 76,9% відповідно. За валютою державний борг планується в національній валюті 1 672,1

або 22,4%, в іноземній - 5 788 млрд грн або 77,6%. За плаваючою ставкою прогнозується 27,4% боргу, за фіксованої – 72,6% у 2024 році.

Згідно даних Міністерства фінансів, станом на 29 лютого 2024 року, зовнішній борг становить більшу частину загального державного та гарантованого державою боргу. Загальний державний та гарантований державою борг України досяг 5 490,10 млрд грн, що еквівалентно 143,69 млрд дол. США [44].

Таблиця 2.9. Планові значення державного боргу на 2024 рік

	Значення, млрд грн	Відсоток від загального
Державний борг	5 167,41	94,12%
Зовнішній державний борг	3 569,01	65,01%
Внутрішній державний борг	1 598,39	29,11%
Гарантований державою борг	322,69	5,88%
Зовнішній гарантований борг	255,7	4,66%
Внутрішній гарантований борг	66,99	1,22%

Джерело: складено автором на основі [43].

Розмір державного боргу України на завершення 2024 року (таблиця 2.9) буде формуватися під впливом декількох ключових факторів. Основними з них є: притік фінансування у вигляді кредитів від міжнародних партнерів і безповоротної фінансової підтримки, такої як гранти; реальна вартість національної валюти в порівнянні з передбачуваною на момент планування бюджету; а також капіталізації державних банків, підприємства та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Державний борг України продовжує залишатися однією з ключових проблем,

що стоять перед економікою країни. З іншого боку, протягом останніх років Україна успішно реалізує програму співпраці з Міжнародним валютним фондом (МВФ), що дозволило їй залучити фінансову допомогу та отримати кредити з інших джерел. Тим не менш, перед українським урядом все ще стоїть багато викликів, які необхідно подолати з точки зору скорочення боргу, таких як зменшення бюджетного дефіциту, розвиток економіки та залучення іноземних інвестицій.

2.3 Проблеми державної заборгованості України

Інтенсивне збільшення державного боргу України почалося у 2014 році, зумовлене підвищенням витрат на оборону через воєнні дії. Хоча уряд запровадив структурні реформи в деяких економічних та соціальних секторах, вони не принесли швидкого поліпшення фінансового стану або суттєвого збільшення доходів бюджету від податків та інших зборів.

Ключовими факторами, які спричинили зростання державного боргу України були наступні: використання державних позик для фінансування бюджетного дефіциту, глибока економічна рецесія, нестабільність у політичній сфері, а також військові конфлікти на українській території. Суттєвий вплив на накопичення державного боргу мав також постійний дефіцит у платіжному балансі, що підкреслює структурні виклики у фінансовому секторі країни [47]. Задля покриття дефіциту держбюджету України використовуються ресурси від глобальних фінансових інституцій. Основний виклик у керуванні державним боргом полягає у забезпеченні фінансової стабільності країни та виявленні надійних джерел для його виплати [48, с. 39]. Неефективність у борговій політиці, а також відсутність стратегічного підходу до управління боргом призводить до ситуації, де значна частина залучених коштів йде на покриття бюджетного дефіциту, тоді як обмежені ресурси спрямовуються на розвиток економічно важливих секторів і інноваційні ініціативи [47].

Важливо відзначити, що в період з 2014 по 2021 рік державний борг України

зріс у 4,6 рази, що становить серйозний ризик для ефективного управління економікою країни. Україна опинилася у ситуації, яку можна охарактеризувати як «боргову спіраль», коли фінансування боргу через внутрішні доходи (податки, рента, доходи від приватизації) є недостатнім не лише для його зменшення, а й для повного обслуговування та погашення [49, с. 386].

Уряд вдається до рефінансування, залучаючи нові позики не для розвитку та реформування економіки, а для виплат за існуючими боргами, що спричиняє зростання державного боргу без реального покращення економічного становища.

Державний борг стрімко зріс в 2022 році через збільшення оборонних витрат, зменшення доходів державного бюджету через військові дії, що вплинули на економічну активність, проблеми з постачанням енергії, та еміграцію працездатного населення.

Стрімке збільшення державної заборгованості України створює ризики для економічної стабільності в коротко- та середньостроковій перспективі. Військові дії у 2022 році серйозно обмежили експортний потенціал ключових галузей країни. Агропромисловий сектор зіткнувся зі скороченням посівних площ, падінням врожайності, необхідністю переорієнтації транспортних шляхів у зв'язку з морськими блокадами, та втратами запасів через бойові дії. Галузь видобутку руди та виробництва чорних металів постраждала від ускладнень у логістиці, знищення виробничих потужностей, а також зростання вартості та дефіциту необхідних ресурсів [49, с. 388].

Також, як вже зазначалося, підвищення бюджетного дефіциту призводить до збільшення державного боргу, що, у свою чергу, вимагає збільшення бюджетних витрат для його обслуговування, тим самим знову збільшуючи дефіцит. Така ситуація створює циклічний процес, де бюджетний дефіцит веде до запозичень, які збільшують державний борг, після чого витрати на обслуговування боргу знову збільшують дефіцит. Цей процес боргової циклічності може призвести до ряду негативних наслідків [50, с. 172].

Збільшення процентної ставки впливає подвійно. З одного боку, це зменшує обсяг приватних внутрішніх інвестицій, зокрема довгострокових, а з іншого -

підвищує привабливість облігацій через зростання дохідності урядових та комерційних цінних паперів.

Приплив значних інвалютних ресурсів збільшує фінансову залежність країни. Інтерес іноземних інвесторів до придбання високодохідних цінних паперів певної країни збільшує попит на національну валюту та її курс на світовому ринку.

Підвищення курсу національної валюти на міжнародному ринку може знизити експорт, стимулюючи при цьому імпорт, що негативно впливає на розвиток експортно орієнтованих секторів економіки.

В свою чергу, зниження інвестиційної активності призводить до зменшення капіталізації підприємств, скорочення виробничих потужностей та випуску продукції, що в свою чергу знижує продуктивність праці і реальний дохід, підриваючи довіру інвесторів і провокуючи відтік іноземного капіталу.

З початком широкомасштабного конфлікту, Україна стикнулася з унікальною борговою ситуацією, де значна кількість зобов'язань отримана на дуже вигідних умовах і з довгостроковою перспективою погашення. Це стало можливим завдяки підтримці міжнародних фінансових установ та країн, що підтримують демократію, реагуючи на агресію проти України. У відповідь на військові потреби та для соціального забезпечення, Україні було виділено додаткові фінансові ресурси, зокрема у формі грантів, насамперед для фінансування освіти, охорони здоров'я та соціального забезпечення [51, с. 144]. Прогнозується, що обсяг державного боргу продовжить зростати, впливаючи на боргову безпеку країни. [52, с. 2].

Хоча Україна залучає борги на пільгових умовах і отримала відстрочку від кредиторів щодо платежів та погашення боргів, прискорене накопичення боргу майже напевно негативно вплине на фінансову стабільність країни в довгостроковій перспективі. Незважаючи на міжнародну підтримку у протистоянні агресії, зростаючий державний борг вимагатиме більше коштів для обслуговування, обмежуючи фінансові можливості для вкладень у економіку та соціальний розвиток. Також великий борг може погіршити сприйняття України іноземними інвесторами, які стануть більш стриманими у фінансових вкладеннях

[52, с. 53].

Таблиця 2.10. Графік платежів за державним боргом 2024-2037 рр.

Рік	ВСЬОГО	Внутрішній борг	Обслуговування	Погашення	Зовнішній борг	Обслуговування	Погашення
2024	1 016,66	589,24	204,29	384,95	427,42	248,1	179,33
2025	869,6	498,92	161,46	337,46	370,68	187,98	182,7
2026	620,67	258,08	121,28	136,8	362,6	140,23	222,36
2027	535,88	206,22	99,41	106,81	329,66	129,14	200,52
2028	456,93	113,74	82,48	31,26	343,19	114,53	228,65
2029	429,75	103,14	78,63	24,51	326,61	102,14	224,47
2030	408,56	113,53	76,48	37,05	295,04	91,11	203,92
2031	434,33	131,34	73,15	58,19	302,99	70,65	232,34
2032	397,83	113,62	68,58	45,03	284,21	62,22	221,99
2033	346,99	118,22	65,24	52,98	228,77	54,33	174,44
2034	316,47	101,45	59,22	42,23	215,02	47,26	167,76
2035	410,32	118,23	54,16	64,07	292,09	38,27	253,81
2036	284,58	130,56	46,63	83,92	154,03	33,04	120,99
2037	318,04	168,68	36,59	132,1	149,36	31,28	118,08
2038	85,05756	49,41876	22,32102	27,09774	35,6388	31,6839	3,954902
2039	80,55306	46,32916	19,23141	27,09774	34,2239	30,269	3,954902
2040	76,20256	43,23956	16,14181	27,09774	32,96301	29,00811	3,954902
2041	53,32905	25,14995	13,05221	12,09774	28,1791	24,2242	3,954902
2042	51,20416	24,08535	11,98761	12,09774	27,11881	23,16382	3,954991
2043	46,1814	23,02075	10,92301	12,09774	23,16064	19,20565	3,954991
2044	44,2246	21,95615	9,858407	12,09774	22,26845	18,31346	3,954991
2045	42,26018	20,89155	8,793805	12,09774	21,36863	17,4321	3,936535
2046	40,34592	19,82695	7,729204	12,09774	20,51898	16,6009	3,918079
2047	38,43708	18,76235	6,664602	12,09775	19,67472	15,76687	3,90785
2048	24,50595	5,6	5,6	0	18,90595	14,9981	3,90785
2049	23,69284	5,6	5,6	0	18,09284	14,18986	3,902985

Джерело: складено автором на основі [45].

Аналізуючи дані з таблиці 2.10 щодо платежів по державному боргу України, можна помітити стійке нарощування зобов'язань та високі обсяги обслуговування та погашення як внутрішнього, так і зовнішнього боргу. Відзначається зростання загальних виплат по боргу, що посилюється з часом і може вимагати подальшої реструктуризації державних запозичень. Структура боргу показує зміщення від переважно внутрішнього фінансування до значних зовнішніх запозичень, що ставить під загрозу фінансову незалежність та стабільність. Значні обсяги виплат зовнішніх боргів відзначаються в пізніші періоди, особливо після 2028 року, вимагаючи особливої уваги до управління цими зобов'язаннями. Ефективне управління державним боргом, включаючи стратегічне планування та можливу

реструктуризацію, є критичним для збереження фінансової стабільності та забезпечення економічного росту країни.

Складність ситуації з державним боргом підкреслюється дворівневою системою зобов'язань: одна на рівні уряду, а інша — на рівні приватних підприємств. Хоча держава формально не відповідає за борги приватного сектору, потенційне банкрутство ключових фінансових установ може серйозно нашкодити платіжній системі країни. [53, с. 132-133].

Значне нарощування боргу України створює серйозні ризики, зокрема можливість дефолту, коли держава не може виконати свої фінансові зобов'язання перед міжнародними кредиторами. Така ситуація може призвести до втрати економічного суверенітету, адже кредитори часто встановлюють умови, які можуть бути несприятливими для внутрішнього ринку, наприклад, вимагаючи підвищення цін на базові товари та послуги [54, с. 76].

Стале збільшення державної заборгованості становить загрозу для ринкової економіки країни, створюючи тиск на фінансову систему. Одна з актуальних проблем — це висока зовнішня заборгованість, яка ставить під загрозу здатність держави виконувати свої фінансові зобов'язання. При цьому уряду вже довелося звертатися за відстрочкою платежів, і не існує гарантій, що зовнішні зобов'язання будуть виконані до кінця року.

Міжнародні фінансові установи, які надають кредити, часто ставлять умови, які можуть бути не вигідними для населення, наприклад, підвищення тарифів на комунальні послуги. Високі витрати на обслуговування зовнішніх позик стають проблематичними, оскільки більшість коштів спрямовується на відсотки та обслуговування кредитів, не зменшуючи при цьому основний борг [54, с. 77].

Проблеми, такі як суттєве скорочення податкових надходжень, брак постійних дохідних джерел, та збільшення бюджетних витрат, особливо на військові потреби та соціальні програми, створили великий фінансовий тиск на держбюджет. Нестача коштів і нестабільність фіскальної системи могли б спричинити серйозні проблеми з виконанням державою своїх фінансових зобов'язань у майбутньому, включаючи ризик втрати платоспроможності [55].

І наостанок, недостатнє виконання запланованих обсягів державних позик для спеціального фонду бюджету, які були призначені для бюджетних проєктів та проєктів розвитку економіки, було спричинено обмеженими кредитними ресурсами від міжнародних фінансових організацій. Причинами цієї ситуації є низка факторів, включаючи низьку ефективність у плануванні і недостатню якість у визначенні потрібних обсягів фінансування, тривалі тендерні процедури, згідно з вимогами міжнародних донорів, затримки в завершенні проєктів через проблеми з документацією, відтермінування в активації підрядних компаній та зволікання у ратифікації міжнародних договорів [34].

Отже, аналіз проблем державного боргу України свідчить про низку серйозних викликів, що стоять перед країною. Зокрема, в умовах воєнних дій та економічної нестабільності державний борг значно зріс, що обтяжує національну економіку. Відсутність стабільних джерел доходів, скорочення податкової бази, збільшення видатків, особливо у військовій та соціальній сферах, а також необхідність залучення коштів на вигідних умовах міжнародної допомоги є основними факторами, що підживлюють боргову кризу.

Проблеми державного боргу України вимагають відповідального стратегічного підходу до управління боргом. Реформа фінансової системи, зміцнення податкової системи, оптимізація бюджетних видатків та ефективне використання міжнародної фінансової допомоги мають стати пріоритетами для забезпечення фіскальної стабільності та уникнення боргових криз у майбутньому.

Висновки до розділу 2

Аналізуючи зміни в державному боргу України з 2008 по 2021 роки, можна виділити, що борг змінювався під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх обставин. Економічні рецесії, політична нестабільність і реформи значно впливали на зростання державного боргу. Рівень державного боргу залежав від економічної кон'юнктури: в періоди зростання валового внутрішнього продукту (ВВП) боргове навантаження зменшувалося через збільшення доходної частини

бюджету.

Збільшення бюджетного дефіциту спричинило потребу в залученні зовнішнього та внутрішнього запозичення. Управління державним боргом, включаючи реструктуризацію та ефективне планування термінів погашення, було вирішальним для підтримки фінансової стабільності. Таким чином, економічні, політичні та соціальні чинники суттєво вплинули на державний борг, з чим країні довелося боротися через бюджетні дефіцити та потребу в ефективних економічних реформах. Підтримання збалансованого бюджету, ефективне боргове управління та макроекономічна стабільність є ключовими для контролю над державним боргом і сприяння економічному прогресу.

Зростання державного боргу України з 2014 року стало відповіддю на збільшення фінансових потреб, особливо у сфері оборони, зіткнувшись із економічним спадом, падінням ВВП та високою інфляцією в цей період. Дохідна база бюджету зазнала втрат через втрату контролю над деякими регіонами. Міжнародні та національні економічні виклики, включно з пандемією COVID-19, спонукали до збільшення державного боргу як механізму підтримки економічних та соціальних структур.

У період воєнних дій, особливо під час повномасштабної агресії, Україна стикалася з критичними викликами в галузі фінансів, зокрема через величезні потреби у фінансуванні оборони та соціальних програм. Це призвело до збільшення державних запозичень та необхідності реструктуризації існуючих боргових зобов'язань для підтримки фінансової стійкості країни та забезпечення її життєздатності в умовах кризи. Урядова політика залучення боргових засобів виявилася обґрунтованою, незважаючи на зростання боргового тягаря, що дало можливість зберегти функціонування державних структур у важких умовах.

Забезпечення фінансової стабільності через боргову стійкість є критичним аспектом для економіки України. У контексті нинішніх умов, повна відмова від залучення нових позик є нереалістичною, тому фокус має бути на компетентному управлінні державним боргом та на реструктуризації існуючих боргів. Аналіз показує, що державним борг невинно зростає, із значною часткою зовнішніх

запозичень, що вказує на перевищення безпечних меж відношення загального боргу до ВВП.

Поточна політика управління боргом в Україні виявляє численні виклики, що стримують економічне зростання. Ключовими проблемами є ризик дефолту, висока вартість зовнішнього боргу та підвищений зовнішній тиск, який може спонукати до прийняття рішень, що суперечать національним інтересам. Нагальною потребою є розробка та впровадження ефективної стратегії управління державним боргом, яка вимагає координованої роботи усіх відповідних органів влади, забезпечуючи при цьому фінансову стабільність держави.

РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1 Міжнародний досвід управління державним боргом

В умовах глобальних економічних викликів, зокрема війни в Україні, управління державним боргом стає важливим аспектом національної фінансової стабільності. Вивчення міжнародного досвіду в цій сфері допоможе визначити ефективні стратегії та підходи, які використовують різні країни для оптимізації боргових зобов'язань, забезпечення економічного зростання та повоєнного відновлення.

Як наприклад, план Маршалла, реалізований у 1948-1952 роках, є класичним прикладом успішної післявоєнної відбудови, в тому числі з точки зору скорочення державного боргу. Започаткований невдовзі після закінчення Другої світової війни, План змінив попередній підхід США, який зосереджувався на аграризації Німеччини, на користь повного відновлення промислового потенціалу. План Маршалла передбачав надання допомоги європейським країнам на суму понад 13 млрд дол. США, більшу частину якої було надано у формі грантів, а решту - у формі кредитів [43].

Основна увага була зосереджена на відновленні промисловості, що призвело до 35% зростання промисловості регіону та підвищення доходів протягом наступних десятиліть. Західна Німеччина отримала близько 12% цієї допомоги, з особливим акцентом на економічне відновлення та модернізацію через реформи земельних відносин, фінансового сектору, скасування державного контролю за цінами, регуляторну лібералізацію та податкові стимули для підтримки експорту [43].

Важливо, що державні витрати були мінімізовані для підтримки підприємництва та запобігання ризику виникнення монополій у ключових секторах економіки. Технологізація процесів, значне збільшення фінансування прикладної науки та швидке впровадження технологічних інновацій сприяли

вражаючому зростанню німецького промислового виробництва, яке в 1960-х роках потроїлося порівняно з довоєнним періодом.

У середині минулого століття Південна Корея зосередилась на відновленні економіки шляхом інвестицій у освіту та науку, що забезпечило технологічний розвиток. Країна заохочувала внутрішні інвестиції через податкові пільги та кредити, акцентувала на виробництві високовартісної продукції та розширенні експорту, що сприяло зростанню доходів та зменшенню державного боргу.

Індустріалізація та реформи, такі як зниження регуляторного навантаження та стимулювання внутрішнього попиту, прискорили економічне зростання, що дозволило Південній Кореї досягти значного підвищення платоспроможності населення та зменшення державного боргу. Країна також зробила кроки у боротьбі з корупцією, що підтримувало стабільне економічне зростання.

У 1990-х роках конфлікти на Західних Балканах спричинили серйозні збитки, зокрема Боснії і Герцеговині, де прямі економічні втрати оцінювалися у \$50-70 мільярдів, що у кілька разів перевищувало ВВП країни. Відновлення регіону відбувалося за підтримки міжнародних програм, таких як PHARE, що допомогла Боснії і Герцеговині зосередитися на відновленні ключових секторів економіки, включаючи сільське господарство та інфраструктуру [43].

З 1996 по 1999 рік Боснія і Герцеговина отримала близько \$5 мільярдів безповоротної допомоги, що значно перевищувало її річний ВВП. Загальний обсяг міжнародної допомоги в перші роки після конфлікту становив понад 20% національного ВВП. Ці кошти були спрямовані на швидке відновлення базової інфраструктури [3].

Паралельно Боснія і Герцеговина проводила внутрішні реформи, включаючи реструктуризацію фінансового сектору та місцевий розвиток. Важливу роль відіграли також програми для повернення біженців і переміщених осіб, що сприяло відновленню людського капіталу країни.

Досліджуючи методи, якими економічно розвинуті країни вирішують проблеми державного боргу після пандемії COVID-19, можна знайти цінні ідеї для стабілізації економіки України. Японія, наприклад, переважно фінансує свій

державний борг за рахунок внутрішніх джерел, що забезпечує їй більшу фінансову автономію. Ефективне управління банком Японії дозволяє мінімізувати негативний вплив облігацій на національну економіку. Водночас, Німеччина змогла зменшити співвідношення боргу до ВВП, використовуючи інструменти такі як Фонд економічної стабільності та емісію "зелених" облігацій для подолання пандемічних викликів. Велика Британія зі свого боку вирішила підвищити податки, щоб покрити дефіцит бюджету і тим самим стримати зростання державного боргу [43].

Враховуючи різноманітний досвід світової економіки у вирішенні проблем державного боргу, Україна може винести важливі уроки для власної стратегії економічної стабілізації. Впровадження ефективних методів, таких як стимулювання внутрішніх фінансів, інноваційні фінансові інструменти та оптимізація податкової системи, може зменшити зовнішню залежність та підвищити економічну самодостатність. Вивчення та впровадження міжнародного досвіду управління державним боргом може стати основою для розробки реалістичних та ефективних планів відновлення та зростання національної економіки, адаптованих до поточних викликів та можливостей.

3.2 Моделювання факторів впливу на державний борг України

Для України дослідження державної заборгованості є важливою темою, яка потребує уваги, оскільки це важливий показник економічної стійкості країни. Бюджетне планування та фінансове управління можуть мати проблеми, що впливають на здатність країни залучати інвестиції та розвиватися економічно, якщо вона має високий рівень заборгованості. Крім того, високий рівень заборгованості може призвести до зменшення видатків на інфраструктуру, соціальні програми та охорону здоров'я. Дослідження державної заборгованості також є важливим, оскільки воно може допомогти в розробці методів кращого управління фінансами держави та зменшення заборгованості.

Моделювання державного боргу може допомогти краще зрозуміти фактори,

що впливають на нього, від чого залежить кожен елемент, як можна покращити ситуацію та які майбутні прогнози та сценарії розвитку.

Дослідження було спрямоване на вивчення зв'язків між такими показниками, як індекс споживчих цін України, міжнародні валютні резерви (золотовалютні резерви), сальдо державного бюджету (дефіцит бюджету) та державним боргом.

Метою дослідження є вивчення зв'язків між обраними показниками, оскільки вони відіграють важливу роль в економіці країни, особливо під час війни, яка стала шоком для економіки та нанесла негативний вплив.

Характеристика інформаційної бази.

Індекс споживчих цін (INFL). Місячні показники з 31.12.2011 по 31.12.2023, виражені у відсотках [30].

Державний борг (DEBT). Місячні показники з 31.12.2011 по 31.12.2023, виражені у млрд. гривень [30].

Міжнародні валютні резерви (INT_RES). Місячні показники з 31.12.2011 по 31.12.2023, виражені у млрд. доларів [30].

Сальдо державного бюджету України (BUD_DEF). Місячні показники з 31.12.2011 по 31.12.2023, вказані у млрд. гривень [30].

Для побудови моделі необхідно перевірити чи є стаціонарними часові ряди. Для цього перевіримо наші часові ряди на стаціонарність за Діки-Фуллер тестом. З результатів тесту (див. рис. Б.1), можна зробити висновок, що часові ряди (DEBT, INT_RES, BUD_REV) є не стаціонарними в рівнях, тож спробуємо звести їх до стаціонарності за допомогою оператора перших різниць. Результати тесту наведені у рис. Б.2, вказують на порядок інтеграції рядів DEBT та INT_RES – 1. Проведемо Діки-Фуллер тест з застосуванням оператора других різниць рис. Б.3). Порядок інтеграції ряду BUD_REV – 2. Отже, теоретично можуть коінтегрувати лише 2 часові ряди: DEBT та INT_RES, тому що нестаціонарні та мають однаковий порядок інтеграції - 1.

Щоб визначити необхідність VAR чи VECM-моделі спочатку потрібно протестувати дані на присутність коінтеграції, то ж проведемо тест Йохансена (рис. 3.1).

Johansen Cointegration Test				
Date: 02/19/24 Time: 16:25				
Sample (adjusted): 2012M03 2023M12				
Included observations: 142 after adjustments				
Trend assumption: Quadratic deterministic trend				
Series: DEBT INT_RES				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.090573	16.79300	18.39771	0.0827
At most 1	0.023050	3.311477	3.841465	0.0688
Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.090573	13.48153	17.14769	0.1582
At most 1	0.023050	3.311477	3.841465	0.0688
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Рисунок 3.1 Результати виконання тесту Йохансона

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Оскільки за trace test не виявлено жодного коінтеграційного рівняння, можемо зробити висновок, що у даному випадку відмова від VECM для цих рядів не буде помилкою специфікації та для подальшого аналізу було обрано саме VAR-модель.

Для того щоб визначити оптимальну структуру лагів для VAR-моделі застосуємо тест на максимальну довжину лагів (рис. Б.4). Згідно декомпозиції Чолеського робимо такий порядок впливів:

1. Дефіцит бюджету має вплив на інфляцію, міжнародні резерви, державний борг;
2. Індекс інфляції впливає на міжнародні резерви та державний борг;
3. Міжнародні резерви впливають на державний борг.

Як можна побачити з результатів розрахунків, за всіма інформаційними критеріями – Акайке (AIC), Шварца (SC), Ханна-Квінн (HQ), статистикою LR та фінальною прогнозною похибкою (FPE) отримано різні значення оптимальної максимальної кількості лагів (вони позначені зірочками). Оскільки за статистикою LR, та критерієм Акайке (AIC) оптимально залишити 8 лагів, наступні розрахунки будуть зроблені з включенням 8 лагів.

Проводемо тест на виключення лагів Lag Exclusion Tests (рис. 3.2).

VAR Lag Exclusion Wald Tests
Date: 02/19/24 Time: 16:39
Sample (adjusted): 2012M10 2023M12
Included observations: 135 after adjustments

Chi-squared test statistics for lag exclusion:
Numbers in [] are p-values

	D(DEBT)	D(INT_RES)	INFL	D(BUD_DE...	Joint
Lag 1	8.433349 [0.0769]	9.198399 [0.0563]	64.97758 [0.0000]	101.2771 [0.0000]	186.8602 [0.0000]
Lag 2	4.447175 [0.3489]	3.764439 [0.4388]	42.11461 [0.0000]	36.03498 [0.0000]	90.67441 [0.0000]
Lag 3	4.561878 [0.3353]	8.911757 [0.0633]	3.007521 [0.5566]	24.73815 [0.0001]	40.62664 [0.0006]
Lag 4	4.226360 [0.3762]	7.185443 [0.1264]	3.673230 [0.4520]	27.99038 [0.0000]	43.63599 [0.0002]
Lag 5	4.372524 [0.3579]	6.408208 [0.1707]	4.814223 [0.3069]	25.71225 [0.0000]	39.45729 [0.0009]
Lag 6	3.129503 [0.5364]	7.706430 [0.1029]	3.241950 [0.5182]	12.84815 [0.0120]	27.05729 [0.0409]
Lag 7	6.518690 [0.1636]	3.299807 [0.5090]	10.86906 [0.0281]	12.62938 [0.0132]	34.43238 [0.0047]
Lag 8	5.067934 [0.2804]	4.650744 [0.3250]	10.58348 [0.0317]	9.833244 [0.0433]	30.43447 [0.0159]
df	4	4	4	4	16

Рисунок 3.2. Результати тесту на виключення лагів - Lag Exclusion Tests

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Як можна побачити з рис. 3.2, кожен окремий лаг є значимим, тому жоден з них не відкидаємо.

Оскільки при побудові VAR моделі первісно вважається, що всі змінні є ендогенними, тому щоб виявити, які змінні все ж таки викликають підозру на екзогенність, застосуємо застосування тесту Грейнджера на екзогенність (рис. Б.5). Тож, виходячи з проведеного аналізу, результатів діагностики моделі, емпіричних розрахунків та логічних висновків всі змінні повинні залишитись у блоці ендогенних.

Перевіряємо залишки моделі на білий шум за допомогою Дікі-Фулера тесту (рис. 3.3).

Im, Pesaran and Shin Unit Root Test on UNTITLED

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
Series: RESID01, RESID02, RESID03, RESID04
Date: 02/19/24 Time: 16:48
Sample: 2011M12 2023M12
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0
Total (balanced) observations: 536
Cross-sections included: 4

Method	Statistic	Prob. **
Im, Pesaran and Shin W-stat	-23.1204	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Series	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
RESID01	-10.946	0.0000	-1.532	0.735	0	12	134
RESID02	-11.450	0.0000	-1.532	0.735	0	12	134
RESID03	-11.972	0.0000	-1.532	0.735	0	12	134
RESID04	-11.403	0.0000	-1.532	0.735	0	12	134
Average	-11.443		-1.532	0.735			

Рисунок 3.3. Результати перевірки залишків на білий шум

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Проведений тест вказує на стаціонарність залишків кожного окремого рівняння (Prob менші за 0,05), та можна зробити загальний висновок про те, що залишки розробленої VAR-моделі є білим шумом (сукупна Prob також менше за 0,05).

Перевіримо нормальність розподілу залишків за допомогою Residual Normality Test (рис. 3.4).

VAR Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
 Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
 Date: 02/19/24 Time: 16:52
 Sample: 2011M12 2023M12
 Included observations: 135

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	1.804844	73.29286	1	0.0000
2	0.288659	1.874794	1	0.1709
3	-1.421573	45.46954	1	0.0000
4	1.700266	65.04539	1	0.0000
Joint		185.6826	4	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	8.386985	163.2353	1	0.0000
2	4.308478	9.630641	1	0.0019
3	9.647321	248.5512	1	0.0000
4	16.03785	956.1689	1	0.0000
Joint		1377.586	4	0.0000

Component	Jarque-B...	df	Prob.
1	236.5282	2	0.0000
2	11.50544	2	0.0032
3	294.0207	2	0.0000
4	1021.214	2	0.0000
Joint	1563.269	8	0.0000

Рисунок 3.4. Результати тесту на нормальність розподілу залишків

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Оскільки Joint Prob у нашому випадку менше за 0,05, то розподіл залишків не є нормальним. Подібні ситуації виникають в основному при невеликих вибірках, адже згідно з центральною граничною теоремою при збільшенні кількості спостережень розподіл буде прямувати до нормального.

Перевіримо залишки на серійну кореляцію (рис. 3.5).

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
 Date: 02/19/24 Time: 16:53
 Sample: 2011M12 2023M12
 Included observations: 135

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	22.61237	16	0.1245	1.433795	(16, 290.9)	0.1247
2	38.47044	16	0.0013	2.506260	(16, 290.9)	0.0013
3	30.46112	16	0.0158	1.957463	(16, 290.9)	0.0158
4	28.51784	16	0.0274	1.826519	(16, 290.9)	0.0275
5	21.56627	16	0.1578	1.365036	(16, 290.9)	0.1580
6	21.33616	16	0.1659	1.349943	(16, 290.9)	0.1661
7	29.86808	16	0.0187	1.917411	(16, 290.9)	0.0187
8	20.93364	16	0.1811	1.323570	(16, 290.9)	0.1813
9	22.06670	16	0.1411	1.397898	(16, 290.9)	0.1412
10	32.45141	16	0.0087	2.092462	(16, 290.9)	0.0088
11	32.12036	16	0.0096	2.069945	(16, 290.9)	0.0097
12	34.00530	16	0.0054	2.198490	(16, 290.9)	0.0054
13	22.61755	16	0.1243	1.434136	(16, 290.9)	0.1245
14	25.82944	16	0.0565	1.646770	(16, 290.9)	0.0566
15	11.55737	16	0.7738	0.719223	(16, 290.9)	0.7740

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	22.61237	16	0.1245	1.433795	(16, 290.9)	0.1247
2	64.92687	32	0.0005	2.133137	(32, 337.2)	0.0005
3	112.1944	48	0.0000	2.567247	(48, 337.2)	0.0000
4	164.1683	64	0.0000	2.972432	(64, 327.2)	0.0000
5	183.3057	80	0.0000	2.672126	(80, 314.1)	0.0000
6	208.1898	96	0.0000	2.569429	(96, 299.6)	0.0000
7	222.6099	112	0.0000	2.353363	(112, 284.6)	0.0000
8	239.6128	128	0.0000	2.223208	(128, 269.2)	0.0000
9	265.9663	144	0.0000	2.234965	(144, 253.6)	0.0000
10	274.3609	160	0.0000	2.047178	(160, 237.9)	0.0000
11	286.1859	176	0.0000	1.923255	(176, 222.1)	0.0000
12	300.9652	192	0.0000	1.843040	(192, 206.3)	0.0000
13	305.2694	208	0.0000	1.675619	(208, 190.4)	0.0002
14	327.1825	224	0.0000	1.671448	(224, 174.5)	0.0002
15	336.4453	240	0.0000	1.559646	(240, 158.6)	0.0013

Рисунок 3.5. Результати тесту на серійну кореляцію залишків

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Оскільки Prob для більшості лагів більша за 0,05, можна зробити висновок про відсутність серійної кореляції залишків.

Виходячи з проведеного аналізу, результатів діагностики моделі, емпіричних розрахунків та логічних висновків всі показники (індекс інфляції, державного боргу, міжнародних резервів, дефіцит бюджету) повинні залишитись у блоці ендегенних.

Оцінена VAR-модель з 4 лагами з чотирма ендегенними змінними наведена на рис. 3.6.

Vector Autoregression Estimates					D(INT_RES(-4),2)		D(INT_RES(-5),2)		D(INT_RES(-6),2)		D(INT_RES(-7),2)		D(INT_RES(-8),2)						
Vector Autoregression Estimates Date: 02/19/24 Time: 16:43 Sample (adjusted): 2012M10 2023M12 Included observations: 135 after adjustments Standard errors in () and t-statistics in []					-35.41850 (8.96736) [-4.08643]	-0.500226 (0.15002) [-3.33445]	-0.240707 (0.13702) [-1.75688]	9.776700 (8.19783) [1.06294]	D(INFL(-8),2)	-2.402687 (4.75114) [-0.50571]	-0.026792 (0.08223) [-0.32580]	-0.178517 (0.07511) [-2.37670]	3.915681 (5.04192) [0.77662]						
					-24.27135 (8.97195) [-2.70525]	-0.268614 (0.15529) [-1.72976]	-0.210737 (0.14184) [-1.48575]	26.83380 (9.52106) [2.81836]	D(BUD_DEF(-1),2)	-0.079548 (0.08763) [-0.90781]	-0.000745 (0.00152) [-0.49151]	0.000225 (0.00139) [0.16230]	-0.928441 (0.09299) [-9.98440]						
					D(DEBT_2)	D(INT_RES_2)	D(INFL_2)	D(BUD_DE_2)	D(INT_RES(-6),2)	-24.22333 (8.27043) [-2.92891]	-0.162478 (0.14315) [-1.13504]	-0.289623 (0.13075) [-2.21512]	18.98981 (8.77661) [2.16368]	D(BUD_DEF(-2),2)	-0.097307 (0.11683) [-0.83287]	0.002568 (0.00202) [1.26985]	0.003422 (0.00185) [1.85265]	-0.657865 (0.12399) [-5.30600]	
					D(DEBT(-2),2)	-0.080017 (0.15207) [-0.52009]	0.002179 (0.00263) [0.82781]	0.002404 (0.00240) [1.01240]	0.389723 (0.16138) [2.41501]	D(INT_RES(-7),2)	-17.75702 (7.71940) [-2.30031]	-0.160047 (0.13361) [-1.19787]	-0.048136 (0.12204) [-0.39444]	1.574938 (8.19185) [0.19226]	D(BUD_DEF(-3),2)	-0.064657 (0.13097) [-0.49369]	0.004428 (0.00227) [1.95362]	0.001851 (0.00207) [0.89404]	-0.402939 (0.13898) [-2.89924]
					D(DEBT(-3),2)	-0.813786 (0.19051) [-4.27102]	0.004897 (0.00330) [1.49516]	0.006746 (0.00301) [2.23972]	0.398889 (0.20217) [1.97304]	D(INT_RES(-8),2)	-8.033020 (6.13697) [-1.30895]	0.113090 (0.10622) [1.06467]	-0.078774 (0.09702) [-0.81194]	-2.451717 (6.51257) [-0.37646]	D(BUD_DEF(-4),2)	-0.024494 (0.13108) [-0.18687]	0.004370 (0.00227) [1.92602]	0.001738 (0.00207) [0.83847]	-0.460254 (0.13910) [-3.30879]
					D(DEBT(-4),2)	-0.710798 (0.20098) [-3.53604]	0.007890 (0.00348) [2.28900]	0.002169 (0.00318) [0.68260]	-0.051238 (0.21328) [-0.24024]	D(INFL(-1),2)	-3.961118 (5.99972) [-0.66022]	-0.124396 (0.10385) [-1.19790]	-0.913190 (0.09485) [-9.62770]	-6.291204 (8.36692) [-0.75811]	D(BUD_DEF(-5),2)	0.007142 (0.13182) [0.05418]	0.004206 (0.00228) [1.84363]	0.002057 (0.00208) [0.98714]	-0.518231 (0.13988) [-3.70470]
					D(DEBT(-5),2)	-0.538862 (0.20680) [-2.60572]	0.005407 (0.00358) [1.51051]	0.000602 (0.00327) [0.18415]	-0.466890 (0.21946) [-2.12748]	D(INFL(-2),2)	-4.924678 (7.98525) [-0.61672]	-0.204398 (0.13821) [-1.47888]	-0.958494 (0.12624) [-7.59264]	-2.842429 (8.47398) [-0.33543]	D(BUD_DEF(-6),2)	0.151896 (0.12792) [1.18741]	0.005443 (0.00221) [2.45825]	-0.000433 (0.00202) [-0.21386]	-0.354949 (0.13575) [-2.61471]
					D(DEBT(-6),2)	-0.380904 (0.20692) [-1.84800]	0.004764 (0.00358) [1.33004]	-0.000759 (0.00327) [-0.23211]	-0.010204 (0.21959) [-0.05476]	D(INFL(-3),2)	1.062492 (9.14628) [0.11617]	-0.215423 (0.15831) [-1.36080]	-0.897280 (0.14459) [-6.20548]	14.88739 (9.70606) [1.53382]	D(BUD_DEF(-7),2)	0.073276 (0.11835) [0.61914]	0.002674 (0.00205) [1.30530]	-0.002165 (0.00187) [-1.15693]	-0.279334 (0.12559) [-2.22409]
					D(DEBT(-7),2)	-0.233156 (0.12248) [-1.87742]	0.001464 (0.00316) [0.46343]	0.000469 (0.00288) [0.16274]	0.398175 (0.19365) [2.05620]	D(INFL(-4),2)	-0.562069 (9.88481) [-0.56868]	-0.253071 (0.17109) [-1.47917]	-0.896638 (0.15627) [-5.73773]	22.82086 (10.4898) [2.17553]	D(BUD_DEF(-8),2)	-0.040742 (0.08930) [-0.45523]	-0.000658 (0.00155) [-0.42551]	0.000957 (0.00141) [0.67807]	-0.195503 (0.09477) [-2.06296]
					D(DEBT(-8),2)	-0.124134 (0.12910) [-0.96006]	0.001137 (0.00224) [0.50800]	-0.004200 (0.00240) [-2.05461]	0.544851 (0.13721) [3.97085]	D(INFL(-5),2)	0.982125 (9.74154) [0.10082]	-0.146314 (0.16861) [-0.86777]	-0.603544 (0.15401) [-3.91898]	12.78853 (10.3378) [1.23707]	C	6.776283 (7.00305) [0.96762]	0.017546 (0.12121) [0.14476]	0.004369 (0.11071) [0.03946]	-6.340152 (7.43166) [-0.85313]
					D(INT_RES(-1),2)	-12.08676 (5.71281) [-2.11580]	-0.714924 (0.08980) [-7.92305]	1.378966 (0.09031) [1.52800]	9.846444 (6.06252) [1.62057]	D(INFL(-6),2)	7.559550 (8.73714) [0.86522]	-0.058947 (0.15123) [-0.38979]	-0.501205 (0.13813) [-3.62859]	-5.944942 (9.27188) [-0.64118]	R-squared	0.599733	0.577857	0.769208	0.679088
					D(INT_RES(-2),2)	-20.02609 (6.96638) [-2.87468]	-0.502436 (0.12058) [-4.16895]	-0.388957 (0.11013) [-3.53172]	15.28903 (7.39274) [2.06757]	D(INFL(-7),2)	4.089313 (6.70364) [0.61001]	-0.082741 (0.11603) [-0.71311]	-0.162419 (0.10598) [-1.53256]	0.018837 (7.11392) [0.00265]	Adj. R-squared	0.474159	0.445420	0.698802	0.578409
					D(INT_RES(-3),2)	-25.99169 (7.74631) [-3.36952]	-0.638956 (0.13408) [-4.76394]	-0.192098 (0.12246) [-1.57098]	12.86446 (8.22041) [1.56057]	D(INFL(-8),2)	-2.402687 (4.75114) [-0.50571]	-0.026792 (0.08223) [-0.32580]	-0.178517 (0.07511) [-2.37670]	3.915681 (5.04192) [0.77662]	S.E. equation	80.61166	1.395254	1.274401	85.54536
										F-statistic	4.775931	4.363255	10.62363	6.745123	Log likelihood	-765.2382	-217.6016	-205.3706	-773.2576
										Akaike AIC	11.82575	3.712616	3.531416	11.94456					
										Schwarz SC	12.53593	4.422795	4.241594	12.65474					
										Mean dependent	2.911689	0.018254	-0.001481	-2.064971					
										S.D. dependent	111.1656	1.873574	2.314425	131.7501					

Рисунок 3.6. Оцінена VAR-модель

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Загалом, як можна побачити з результатів розрахунків, оцінена VAR модель є коректною, оскільки більшість коефіцієнтів є статистично значущими, крім того, вона має досить низькі коефіцієнти АІС та Шварца, коефіцієнти детермінації достатні, а ймовірність того, що всі коефіцієнти одночасно дорівнюють нулю, F-статистика є невисокою. Тому можна переходити до наступного етапу побудови - функції імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії.

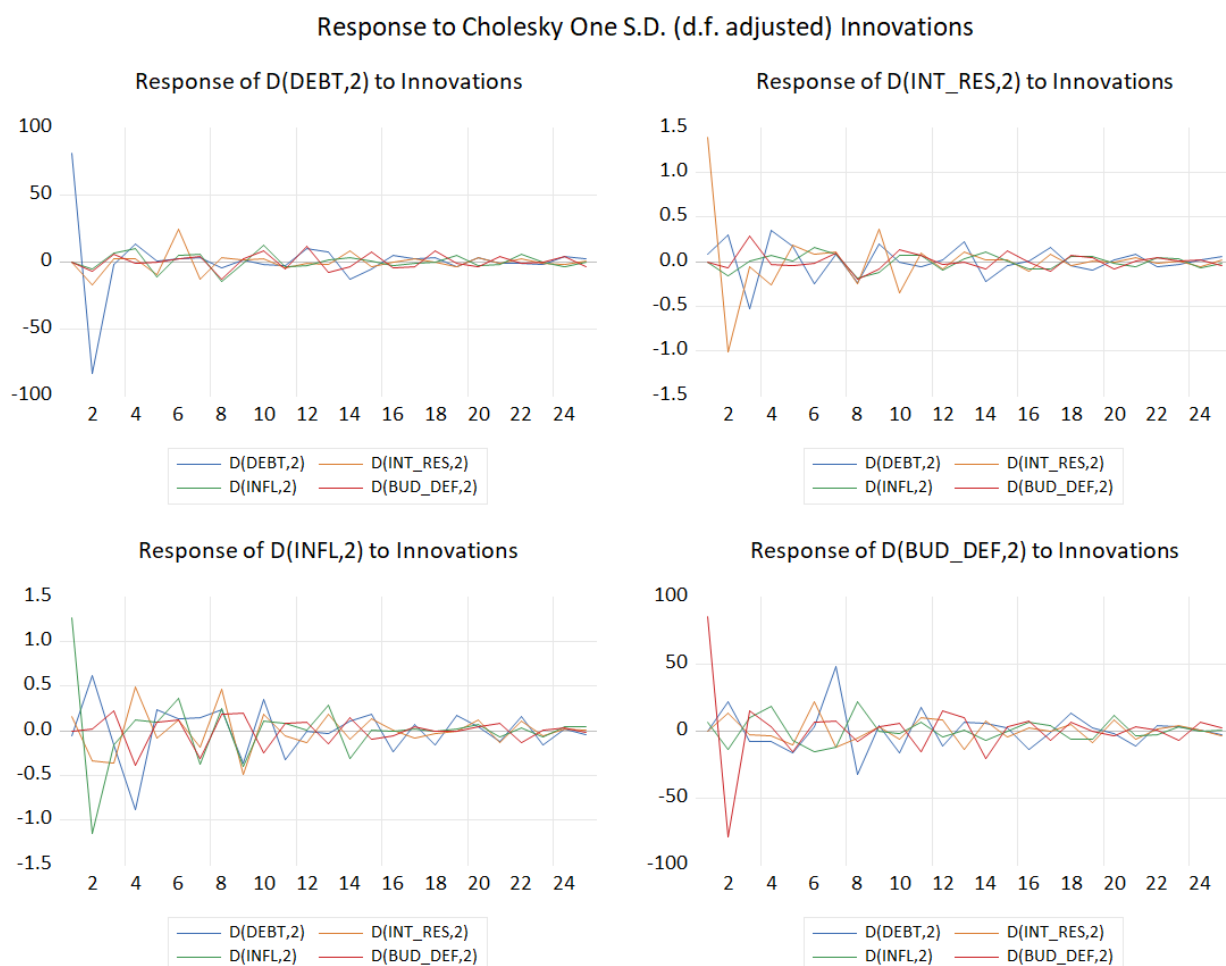


Рисунок 3.7. Імпульсні функції відгуків при застосування декомпозиції Чолеського

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Як видно з рисунка 3.7, відгуки відносно всіх змінних є, та в результаті шоки затухають. Міжнародні резерви мають значні коливання впродовж 18 місяців, та далі відбувається затухання до 24 місяця. Держаний борг має взаємозв'язок з міжнародними резервами, оскільки обслуговується ними. Шок в державному борзі має піковий відгук в інфляції на 4 місяці, далі відбувається затухання до 25 місяця. З економічної точки зору інфляція та державний борг є взаємодоповнюючими поняттями, оскільки державний борг впливає на інфляцію, а зростання цін, у свою чергу, негативно впливає на виконання державного бюджету. Дефіцит бюджету також має значні коливання протягом перших 15 місяців, тобто шок в державному борзі спричиняє відгуки в дефіциті, оскільки витрати на обслуговування боргу (відсотки та інші платежі) можуть призвести до зростання дефіциту бюджету. Державний борг має відгук на перших місяцях та

повністю затухає після 25 місяців.

Відгук відносно зміни в міжнародних резервах є, та в результаті шоки затухають. Міжнародні резерви впливають на державний борг, оскільки міжнародні резерви обслуговують зовнішній державний борг. Державний борг має найбільший відгук на шостому місяці, та далі поступово стихає до повного затухання на 23 місяці. Шок в міжнародних резервах починає стабілізуватись після 13 місяців, та повністю затухає на 18 місяці. Можна побачити пік спаду інфляції на 9 місяці та далі затухання протягом наступних 22 місяців. Прямого впливу міжнародних резервів на інфляцію немає, проте завдяки надходженню значної фінансової допомоги зросли міжнародні резерви, що посилює спроможність НБУ і надалі забезпечувати курсову стабільність. Також важливою передумовою для стійкого зниження інфляції залишається злагоджена фіскальна та монетарна політика. Вплив шоків на дефіцит бюджету пояснюється тим фактом, що міжнародні резерви можуть слугувати як джерело ліквідності для покриття тимчасового дефіциту бюджету без необхідності залучення нового боргу. Відповідно до функції імпульсних відгуків відбуваються значні коливання дефіциту бюджету протягом 24 місяців.

Кумулятивний ефект зміни показників VAR моделі у відповідь на шок (зміну) в інфляції можна пояснити тим, що за тривалої інфляції дефіцит бюджету накопичується і зростає внутрішня та зовнішня заборгованість держави. Також для врегулювання інфляції застосовуються інтервенції шляхом купівлі, продажу або обміну іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку, та у результаті проводяться операцій з міжнародними резервами. Тож усі впливи є економічно логічними та пояснюваними. Затухання після шоку державного боргу відбувається після 24 місяців, для стабілізації міжнародних резервів необхідно близько 25 місяців, а інфляції протягом 14 місяців, далі йдуть ще невеликі коливання до повного затухання, шок стабілізується в сальдо бюджету після 20 місяців.

Дефіцит бюджету та держаний борг має значний взаємозв'язок, оскільки для забезпечення фінансування дефіциту виникає потреба збільшувати обсяг позик.

Державний борг має відгук на перших восьми місяцях та повністю затухає після 25 місяця. Міжнародні резерви мають значні коливання впродовж 20 місяців, та далі відбувається затухання ще 6 місяців. При надмірній емісії та переповнення каналів обігу грошовою масою, для збалансування необхідно продавати резерви, щоб підтримати національну валюту та запобігти знеціненню гривні на міжнародному ринку, як наслідок, це може призвести до зменшення міжнародних золотовалютних резервів країни. Шок в дефіциті бюджету має піковий відгук в інфляції на 4 місяці, далі відбувається затухання до 22 місяця. З економічної точки зору дефіцит бюджету може привести до збільшення кількості грошей в обігу, оскільки держава може випускати більше грошей, ніж вона збирає. Це може призвести до збільшення загального попиту на товари та послуги, що може призвести до підвищення інфляції.

Побудуємо та проаналізуємо декомпозиції дисперсій. Табличне відображення результатів оцінки декомпозиції дисперсій протягом 24 періодів наведено нижче на рис. 3.8.

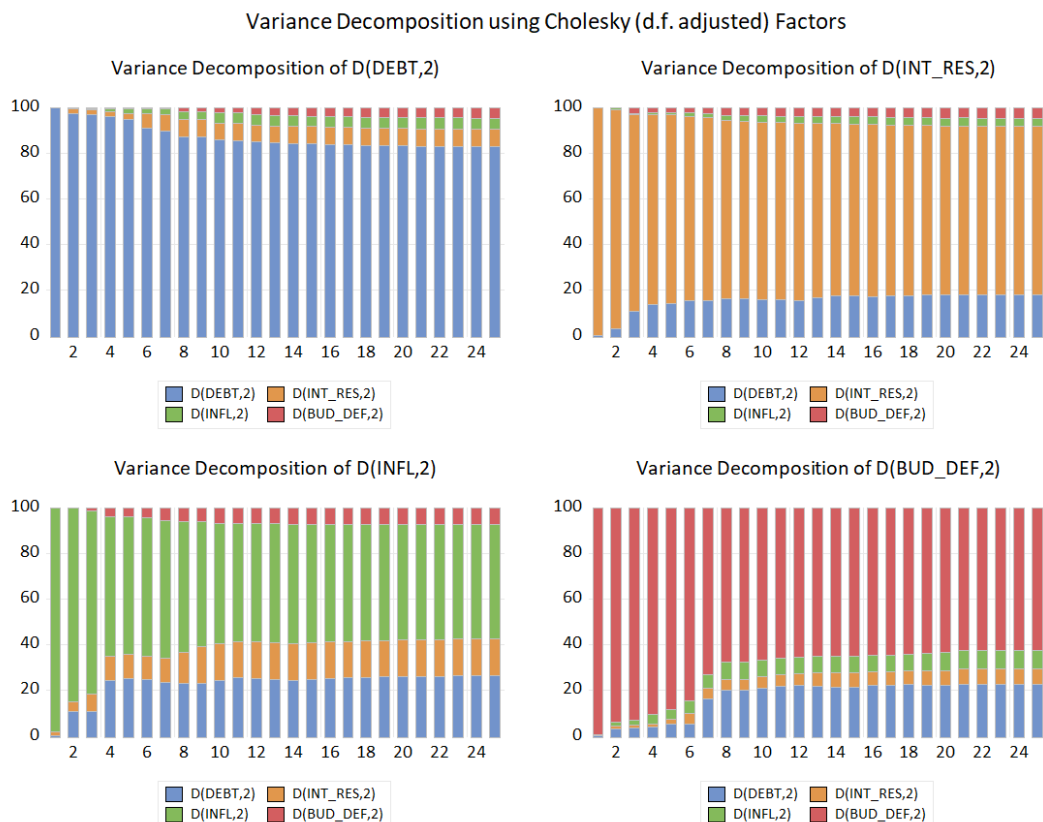


Рисунок 3.8. Графічне відображення декомпозиції дисперсій оціненої VAR-моделі (Stacked graphs)

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

З побудованих графіків на рис. 3.8 можна відмітити, що державний борг, міжнародні резерви, інфляція та дефіцит бюджету на 83%, 73%, 50%, 62% відповідно залежать від власного розвитку. Державний борг на 7%, 5% та 5% залежить від міжнародних резервів, індексу інфляції та дефіциту відповідно. Міжнародні резерви на 18% від державного боргу, на 4% залежать від індексу інфляції та 5% залежить від дефіциту бюджету. Індекс інфляції на 26% залежить від державного боргу, на 16% від міжнародних резервів та на 8% від дефіциту бюджету. Дефіцит бюджету на 23% від міжнародних резервів, на 7% залежить від інфляції та на 8% від державного боргу.

Для прогнозування нашої моделі побудуємо графічне відображення співставлення дійсних та прогнозних значень розрахованих за сценарієм Baseline на основі побудованої та оціненої VAR-моделі. Результат зображений на рисунку 3.9.



Рисунок 3.9. Графічне відображення співставлення дійсних та прогнозних значень показників

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

З аналізу графіків порівняння фактичних та прогнозних значень показників можна зробити висновок, що прогнози є довгостроковими та динамічними, тому з

часом, особливо у випадку дефіциту бюджету та інфляції, прогнозні значення суттєво відрізняються від історичних (фактичних) значень. Потім модель починає відтворювати середній довгостроковий тренд.

Робиться прогноз на наступні шість місяців і додається довірчий інтервал для прогнозу. Оскільки метод детермінованого розв'язку не дає прогнозів на кілька періодів вперед, модель розв'язується за допомогою стохастичного методу. Результати прогнозування зображені на рис. 3.10.

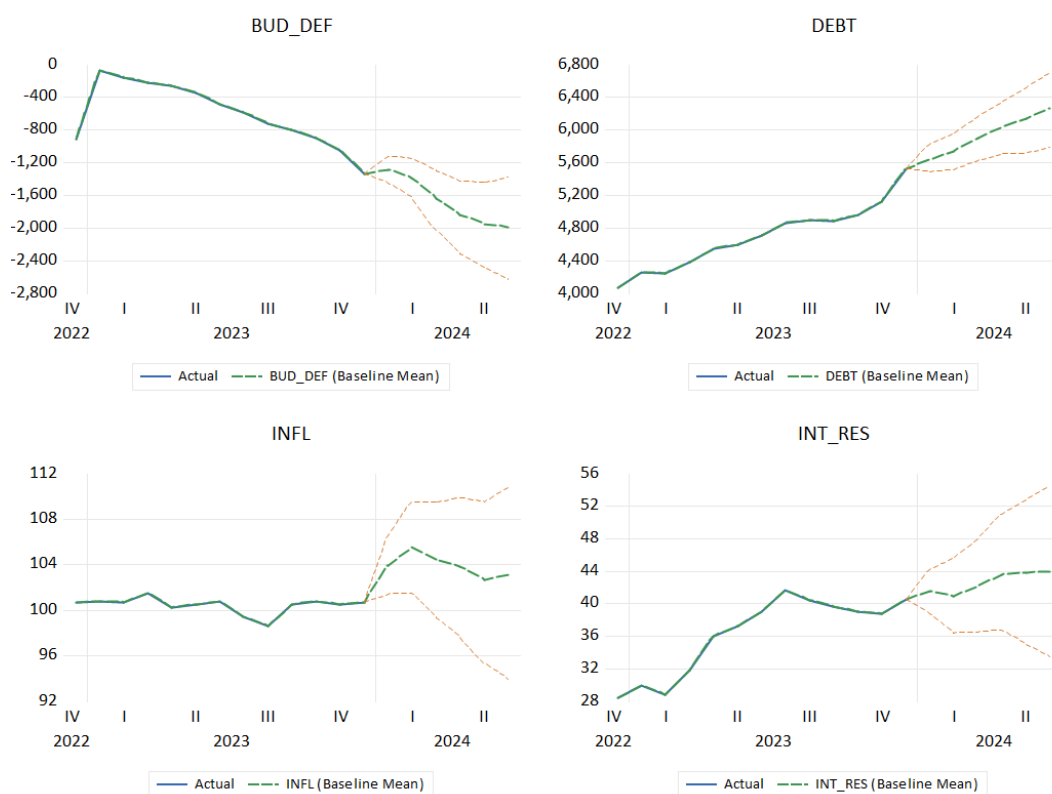


Рисунок 3.10. Графічне відображення фактичних та прогнозних даних, розрахованих за VAR-моделлю

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Розраховані прогнозні значення на 6 місяців вперед та відповідні їм інтервали довіри можна проаналізувати також за табличним представленням (Табл. Б.1).

Відповідно прогнозні значення для дефіциту бюджету до червня 2024 року сягнуть значення 1984 млрд. грн. Державний борг за той самий період досягне значення 6261 млрд. гривень, міжнародні резерви зростуть до 43,9 млрд. дол. Індекс інфляції станом на червень 2024 року буде складати 103,1%.

Отже, було досліджено взаємозв'язки між такими показниками як: обсяг дефіциту бюджету (сальдо бюджету), державного боргу, міжнародних резервів та індексу споживчих цін України за допомогою побудови моделі VAR, які широко використовуються для прогнозування та аналізу дії шоків на дестабілізацію економічних процесів.

В ході дослідження було перевірено часові ряди на стаціонарність, визначення порядку інтеграції моделі, визначено специфікацію та обґрунтовано необхідність побудови саме VAR-моделі. Було ідентифіковано екзогенні та ендогенні змінні VAR-моделі за тестом Грейнджера, побудовано імпульсну функцію відгуків та декомпозицію дисперсій, протестовано залишки VAR-моделі на білий шум, нормальність розподілу та серійну кореляцію.

На основі перевірки моделі на адекватність та підтвердження всіх логічних, з точки зору економічної теорії, зв'язків, було зроблено прогноз на майбутні 6 місяців для всіх ендогенних змінних – дефіциту бюджету, міжнародних резервів, державного боргу та індексу споживчих цін, а саме, за період грудень 2023 року – червень 2024 року дефіцит бюджету зросте з 1333,1 млрд. грн до 1984 млрд. грн, державний борг зросте від значення 5519,5 млрд. грн. до 6261 млрд. грн., обсяг міжнародних резервів зміниться з 40,5 млрд. дол. до 43,9 млрд. дол., індекс споживчих цін підвищиться з показника 100,7% до 103,1%.

Державний борг, міжнародні резерви та дефіцит бюджету здебільшого залежать від власного розвитку, в той час як інфляція на 50% загальної дисперсії залежить від дефіциту бюджету, міжнародних резервів та державного боргу. Оскільки інфляція та державний борг мають сильні зв'язки: державний борг впливає на зростання інфляції, що, у свою чергу, негативно впливає на бюджет країни в цілому. При різкому зростанні цін змінюється структура споживання порушується макроекономічна рівновага та створюється дисбаланс державного бюджету. У періоди постійної інфляції накопичується бюджетний дефіцит і зростає борг країни.

Для покращення якості даної моделі є застосування більшої кількості спостережень статичних даних, це значно би покращило нормальність розподілу

залишків та точність прогнозу, але доступ до статистичних даних періоду до 2011 року є обмеженим. Також для підвищення якості можливим є врахування більшої кількості факторів взаємозв'язку, оскільки на змінні, які були обрані для дослідження, мають значний вплив і інші макроекономічні показники (рівень безробіття, ВВП, імпорт та експорт та інші), що не були об'єктом даного дослідження.

3.3 Напрями вдосконалення управління державною заборгованістю України

Управління державним боргом в Україні є ключовим аспектом фінансової стратегії, особливо у контексті воєнного стану, який може призвести до підвищення дефіциту бюджету та посилення боргового тиску.

Значущою подією у фінансовій сфері 2024 року стане реструктуризація зовнішнього державного боргу перед комерційними кредиторами. Цей крок є частиною зусиль уряду України з метою підтримання макроекономічної стабільності, переходу до стійкого економічного зростання та уникнення потенційних боргових криз. В рамках програми розширеного фінансування (EFF) з Міжнародним валютним фондом (МВФ), уряд взяв на себе зобов'язання досягти визначених цілей щодо обсягу держборгу та потреб у фінансуванні, що має забезпечити боргову стійкість у поствоєнний час [59].

Крім того, основними напрямками вдосконалення управління державною заборгованістю України в умовах воєнного стану та після війни можуть включати наступні стратегії та заходи:

1. Посилення внутрішнього ринку державних запозичень (збільшення частки державних запозичень в національній валюті для зменшення валютного ризику та розробка та випуск нових фінансових інструментів, таких як довгострокові облігації з легкими умовами погашення);
2. Оптимізація структури державного боргу (подовження середнього терміну погашення державних облігацій для зниження тиску виплат у

короткостроковій перспективі та мінімізація випуску короткострокових державних облігацій);

3. Управління ризиками пов'язаними з державним боргом (регулярне оцінювання та управління ризиками зміни відсоткових ставок, ліквідності та валютного курсу);

4. Забезпечення прозорості та підзвітності управління державним боргом (удосконалення методик аудиту і моніторингу державного боргу з використанням міжнародних стандартів та залучення міжнародних фахівців для незалежного аудиту та оцінки ефективності заходів управління боргом);

5. Стимулювання економічного зростання (створення сприятливих умов для інвестицій та бізнесу, зокрема через податкові стимули та дерегуляцію та розробка програм зі структурної перебудови економіки, зокрема у сферах, які можуть сприяти експорту та високотехнологічному виробництву).

Посилення внутрішнього ринку державних запозичень є стратегічним кроком для зменшення зовнішньої залежності та фінансової вразливості. Інтеграція довгострокових позик з легкими умовами може сприяти пом'якшенню боргового тягаря країни [43].

Реалізація заходів для зниження ризиків, пов'язаних із державним боргом, передбачає подовження термінів облігацій державних позик, що веде до продовження середнього періоду погашення зовнішнього боргу, з одночасним зменшенням випуску короткострокових облігацій. Заходи включають зменшення ризику зміни відсоткових ставок, що передбачається зниженням відсоткових ставок у відповідь на зниження інфляції та регуляторних ставок Національного банку України [43]. Оптимізація плану виплат за боргом та надання переваги внутрішнім запозиченням у національній валюті допомагає мінімізувати валютний ризик і забезпечувати фінансування потреб у оборотних коштах, обмежуючи залучення іноземної валюти [43].

Боргова стійкість є ключовою для здоров'я економіки, вказуючи на здатність фінансової системи країни опиратися фінансовим ризикам та викликам. Це відображає потенціал країни протистояти зовнішнім і внутрішнім небезпекам,

підтримувати стабільне економічне зростання, оберігати національні економічні інтереси, та задовольняти потреби громадян [56, с. 3]. Вчасне та повне задоволення урядом своїх боргових зобов'язань без застосування нестійких фіскальних заходів є важливим для збереження фінансової стабільності та забезпечення економічної незалежності [57, с. 238].

Пропозиції щодо поліпшення фінансової стабільності зосереджені на модифікації управління держборгом, включаючи розширення номенклатури державних облігацій у національній валюті та диверсифікацію портфеля держборгу. Випуск єврооблігацій і облігацій у гривнях може полегшити доступ іноземних інвесторів та стимулювати їх участь, забезпечуючи прозорий доступ до інформації [58]. Розробка стратегій для зменшення валютних ризиків, використання кредитування в національній валюті через своп-операції, та переорієнтація кредитування на місцевий рівень для підтримки регіонального розвитку також внесуть свій вклад у зниження загального боргового навантаження [58].

Управління державним боргом має стати невід'ємною частиною фінансової стратегії країни для забезпечення стійкості і стабільності. Заходи, спрямовані на обмеження зростання боргових зобов'язань та використання міжнародної підтримки для реструктуризації існуючих боргів, є критично важливими [49]. Втім, у контексті воєнних дій і занепаду економічної активності, зниження боргового тягара країни може вимагати застосування альтернативних фінансових інструментів [49, с. 390].

Досвід Боснії і Герцеговини після конфліктів 1990-х показує значення стратегічного планування і координації в управлінні державним боргом. Важливо не лише залучати зовнішню допомогу, а й стимулювати приватні інвестиції та створювати сприятливі умови для внутрішніх та зовнішніх інвесторів, щоб ефективно відновити економіку та зменшити фінансову залежність [43].

Висновки до розділу 3

Управління державним боргом становить один із ключових елементів фінансової стратегії країни, особливо в контексті воєнних конфліктів та глобальних криз. Зокрема, для України, яка переживає стан війни, це стає ще більш актуальним завданням. Налагодження ефективного управління державними боргами дозволить зменшити зовнішню залежність і фінансову вразливість, що важливо в умовах воєнного стану, який може призвести до зростання бюджетного дефіциту та боргового тиску.

Моделювання в даній роботі було спрямоване на вивчення зв'язків між такими показниками, як індекс споживчих цін України, міжнародні валютні резерви (золотовалютні резерви), сальдо державного бюджету (дефіцит бюджету) та державним боргом України.

Результати підтвердили значний зв'язок дефіциту бюджету та державного боргу, оскільки для забезпечення фінансування дефіциту виникає потреба збільшувати обсяг позик. Відповідно до декомпозиції дисперсій, державний борг на 7%, 5% та 5% залежить від міжнародних резервів, індексу інфляції та дефіциту відповідно, а від власного розвитку на 83%. Також був розроблений прогноз: значення для дефіциту бюджету до червня 2024 року сягнуть значення 1984 млрд. грн; державний борг за той самий період досягне значення 6261 млрд. грн; міжнародні резерви зростуть до 43,9 млрд. дол.; індекс інфляції станом на червень 2024 року буде складати 103,1%.

Національний банк України вживає заходів для оптимізації структури державного боргу, зокрема через подовження термінів облігацій та зменшення випуску короткострокових боргових інструментів. Такі заходи передбачають зниження ризику зміни відсоткових ставок та оптимізацію плану виплат за боргом. Окрім того, акцент робиться на валютному ризику, намагаючись мінімізувати залучення іноземної валюти та сприяти внутрішньому запозиченню у національній валюті.

Для забезпечення фінансової стійкості і боргової стабільності країни,

важливою є здатність влади вчасно та повністю задовольняти свої боргові зобов'язання без застосування неприйнятних фіскальних заходів. Визначений рівень державного боргу допомагає підтримувати економічну незалежність, забезпечуючи достатню платоспроможність та відповідний кредитний рейтинг.

Для підвищення боргової стійкості необхідно вжити низку заходів з управління державним боргом, таких як вдосконалення контролю якості управління державним боргом, залучення до перевірки міжнародних аудиторів, розширення переліку боргових інструментів та забезпечення доступу іноземних інвесторів до внутрішнього ринку боргових цінних паперів.

Також з досвіду управління державним боргом інших країн, важливим є розроблення заходів заохочення повернення біженців і тимчасово переміщених осіб, це дозволить відновити принаймні частину людського потенціалу і матиме важливі наслідки для майбутнього країни.

Практичне дослідження даної роботи виявило тісний зв'язок між державним боргом України та фінансовими показниками країни, такими як дефіцит бюджету, інфляційний індекс, та міжнародні валютні резерви. Показано, що збільшення дефіциту бюджету призводить до потреби в збільшенні позик, що в свою чергу впливає на зростання державного боргу. Прогнози вказують на подальше зростання державного боргу та дефіциту бюджету. Висновками є необхідність вжиття заходів для оптимізації структури державного боргу, зниження валютного ризику та забезпечення фінансової стійкості шляхом вчасного та повного задоволення боргових зобов'язань.

ВИСНОВКИ

Дана робота висвітлює важливість ефективного управління державним боргом в Україні в контексті забезпечення макроекономічної стабільності та сталого розвитку. Базуючись на дослідженнях видатних вітчизняних та зарубіжних вчених, аналіз державного боргу, його структури та стратегій управління дозволяє виявити основні виклики та шляхи оптимізації відповідної політики. Незважаючи на економічні та політичні труднощі, спричинені глобальними змінами та війною, виявлено, що Україна може покращити управління державним боргом за умови реалізації рекомендованих заходів.

Аналіз показує, що для підвищення ефективності боргової політики необхідно розробити та впровадити комплексний підхід, зокрема шляхом реструктуризації існуючого боргу та залучення довгострокових інвестицій. Крім того, розвиток внутрішнього ринку капіталу та зміцнення законодавчої бази сприятиме зменшенню залежності від зовнішніх запозичень.

Практичне значення дослідження полягає в можливості застосування його результатів для розробки політики управління державним боргом, що допоможе Міністерству фінансів України приймати обґрунтовані рішення щодо боргової стратегії. Результати цього дослідження також можуть бути корисними для покращення фіскального планування та бюджетування, сприяючи більш ефективному розподілу ресурсів та фіскальній стабільності.

У Розділі 1 проаналізовано три ключові аспекти: сутність державного боргу та боргової політики, класифікація державного боргу та управління державним боргом.

Визначено, що державний борг - це сукупність боргових зобов'язань держави, що виникають внаслідок запозичення коштів для фінансування державних потреб. Державний борг є важливим інструментом для реалізації урядових програм, особливо під час кризи, але ним потрібно ретельно управляти, щоб уникнути надмірного фіскального навантаження.

Державний борг можна поділити на внутрішній та зовнішній. Внутрішній

борг - це державні запозичення всередині країни, тоді як зовнішній борг - це запозичення за межами країни, які надають додаткові можливості для фінансування.

Ефективне управління державним боргом має включати виконання боргових зобов'язань, мінімізацію ризиків, оптимальну структуру боргу, фіскальну незалежність та прозорість процесу. Це допоможе підтримувати фіскальну стабільність та мінімізувати вплив боргу на економіку.

Згідно з українським законодавством, загальний обсяг державного боргу обмежений у відсотках до ВВП, і у випадку його надмірного зростання уряд повинен вжити заходів для скорочення боргу. Розробка комплексної концепції боргової стійкості має важливе значення для управління фіскальними ризиками.

Управління державним боргом є складним процесом і вимагає відповідального підходу для забезпечення фіскальної стабільності країни та зменшення фіскального навантаження.

В другому розділі досліджено ключові аспекти управління державним боргом України з 2008 по 2021 рік, сучасний стан та проблеми державної заборгованості України.

Зростання бюджетного дефіциту вимагало залучення запозичень з внутрішніх та зовнішніх джерел, а ефективне планування та реструктуризація боргу були ключовими для підтримки фіскальної стабільності; з 2014 року, на тлі військових дій та економічної рецесії, Україна зіткнулася зі значним зростанням фіскальних потреб, особливо в оборонному секторі, що призвело до збільшення державних запозичень.

Значною проблемою є те, що незважаючи на те, що Україна залучила борг на вигідних умовах та отримала від кредиторів відстрочки та погашення, прискорене накопичення боргу майже напевно матиме негативний вплив на фінансову стабільність країни в довгостроковій перспективі. Зростання державного боргу потребує більше коштів на його обслуговування та обмежує фінансові можливості для інвестування в економічний та соціальний розвиток.

В останньому розділі було досліджено міжнародний досвід управління

державним боргом. Враховуючи різноманітний досвід світової економіки у сфері управління державним боргом, уряд України може визначити власну стратегію економічної стабілізації. Впровадження ефективних інструментів, таких як стимулювання внутрішнього фінансування та інноваційних фінансових інструментів, може допомогти підвищити економічну незалежність. Також було розроблено модель, результатами якої є визначення взаємозв'язків між державним боргом, дефіцитом бюджету, інфляцією та міжнародними резервами України, а також розрахунок прогнозних значень станом на червень 2024 року.

Основними напрямми вдосконалення управління державною заборгованістю України є реструктуризація державного боргу, оптимізація структури державного боргу, посилення внутрішнього ринку державних запозичень, управління ризиками пов'язаними з державним боргом та стимулювання економічного зростання України, вирішення негативної демографічної ситуації.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Сміт А. Дослідження про природу та причини багатства народів. М.: Видавництво соціально-економічної літератури, 1962. 677 с.
2. Рікардо Д. Початки політичної економії та податкового оподаткування. М.: Державне видавництво політичної літератури, 1955. 360 с.
3. Андрущенко В.Л. Фінансова думка заходу в ХХ ст. (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). Львів: Каменяр, 2000. 303 с.
4. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu (Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges). Nancy: Typographie G. Crepin-Leblond, 1875.
5. Боголепов Д.П. Короткий курс фінансової науки. Х.: Пролетар, 1929. 315 с.
6. Державні фінанси: Навч. посібник/В.М. Федосов, Л.Д. Буряк, Д. Д. Бутаков та ін; за ред. В. Л. Федосова, С. Я. Огородника та В. Н. Сутормін. - К.: Либідь, 1991. - 276 с.
7. Кейнс Дж. М. Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей. М.: Геліос АРВ, 1999. 352 с.
8. Макконелл К., Брю С. Економікс: принципи, проблеми та політика. М.: Інфра, 2003. 502 с.
9. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page#Text> (дата звернення: 02.12.2023)
10. Козюк В. В. Державний борг України у перехідній економіці: дис... канд. екон. наук: 08.01.01. Тернопіль: Тернопільський держ. технічний ун-т ім. Івана Пулюя, 2000. 203 с.
11. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2009. № 6. С. 14–28.

12. Мірошніченко І. С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах Глобалізації. Облік і фінанси. 2014. № 3 (65). С. 102–109.
13. Загородній А. Е., Вознюк Е. А. Фінансово-економічний словник. Київ: Знання, 2007. 1072 с.
14. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. Київ: Центр учб. літ., 2008. 351 с.
15. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf (дата звернення: 28.12.2023).
16. Державний борг України (2009-2023). Ставки, індекси, тарифи. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 08.01.2024).
17. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. Київ: НаУКМА, 2019. 171 с.
18. Чечетов М. В. Бюджетний менеджмент. Ч. 1: навч. посібник для студентів вузів / М. В. Чечетов, Н. Ф. Чечетова. - Київ, 2007. - 307 с.
19. Запоточний В.І. Види та характеристика державних облігацій України // Науковий вісник НЛТУ України. 2012. Вип. 22.10.
20. ЗАКОН УКРАЇНИ “Про Національний банк України” від 20.05.1999 № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 08.01.2024).
21. Постанова Кабінету Міністрів України “Про випуск облігацій внутрішніх державних позик” від 31.01.2001 № 80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-п#Text> (дата звернення: 08.01.2024).
22. Вінокуров Я. 50% бюджету – на війну. За що житиме Україна у 2023 році? Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/09/15/691490/> (дата звернення: 08.01.2024).
23. Макар О.П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання. Вісник Національного лісотехнічного

університету України: збірник науково-технічних праць. Львів, 2012. Вип. 22.1. С. 284-290.

24. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456- VI / Верховна рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page#Text>

25. Будаговська С., Кілієвич О., Луніна І., Пахомова Т., Романюк О., Сніжко А., Сніжко О. Мікроекономіка і макроекономіка. Київ: ОСНОВИ, 2003. 372 с.

26. Наказ Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-A&tag=MetodichniRekomendatsii> (дата звернення: 08.01.2024).

27. Чуй І. Р., Мицак О. В. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. Науковий вісник НЛТУ України. 2016. Вип. 26.6. С. 225–231. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnltu_2016_26 (дата звернення: 08.01.2024).

28. Юрій С.І., Стоян В.І., Даневич О.С. Казначейська система: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. Тернопіль: Карт-бланш, 2006. 560 с.

29. Кудряшов В.П. (ред.) Фінанси: Навчальний посібник. Херсон: Олді-плюс, 2002. 318 с.

30. Міністерство Фінансів України. Статистичні дані. URL: <https://index.minfin.com.ua/> (дата звернення: 02.02.2024).

31. Звіт про виконання програми управління державним боргом за 2016 рік. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/c79d7e961abbc7e80c0395c0bdceebb8.docx>

32. Звіт про виконання у 2017 році Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 1 грудня 2017 р. № 905.

33. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/b98faa292528c4e3ebc7bc86894ad8e4.pdf>

34. Досягнення угоди про реструктуризацію боргу є значним успіхом України. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/news/39579-dosyagnennya-ugodi-pro-restrukturizaciju-borgu-je-znachnim-uspihom-ukrajini>
35. Звіт про виконання програми управління державним боргом за 2018 рік. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/ЗВІТ%20по%20Програмі%20удб%202018_FINAL_.pdf
36. Звіт про виконання програми управління державним боргом за 2019 рік. Міністерство Фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/ЗВІТ%20по%20ПРОГРАМІ%20УДБ%202019\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/ЗВІТ%20по%20ПРОГРАМІ%20УДБ%202019(1).pdf)
37. Звіт про виконання програми управління державним боргом за 2020 рік. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/ЗВІТ%20по%20Програмі%20удб%202020%20рік.pdf>
38. Міністерство Фінансів України. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/mvf> (дата звернення: 21.04.2024).
39. Міністерство Фінансів України. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp> (дата звернення: 23.04.2024).
40. Міністерство Фінансів України. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/svitovij-bank> (дата звернення: 21.04.2024).
41. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>
42. Національний банк України. Національний банк викупив військові облигації на 20 млрд грн і за необхідності продовжить фінансувати критичні видатки уряду в умовах воєнного стану. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-vikupiv-viyskovi-obligatsiyi-na-20-mlrd-grn-i-za-neobhidnosti-prodovjit-finansuvati-kritichni-vidatki-uryadu-v-umovah-voyennogo-stanu> (дата звернення: 23.04.2024).

43. Чим прислужиться Україні світовий досвід повоєнної відбудови. УКРІНФОРМ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-vidbudova/3690887-cim-prisluzitsa-ukraini-svitovij-dosvid-povoennoi-vidbudovi.html>
44. Програма управління державним боргом 2024 рік. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Програма_управління_державним_боргом_на_2024_рік.pdf
45. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Інформаційна_довідка_29_02_2024.docx (дата звернення: 21.04.2024).
46. Міністерство Фінансів України. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi> (дата звернення: 21.04.2024).
47. Development Projects : AF2 to Ukraine Emergency COVID-19 Response and Vaccination project - P178817. World Bank. URL: <https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/project-detail/P178817> (date of access: 21.04.2024).
48. Борисюк О.В. Шляхи оптимізації державного боргу в сучасних умовах. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки: журнал. Луцьк: Вежа-Друк, 2015. № 1. С. 39–43.
49. Сальникова Т.В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. Економічний вісник університету. 2017. Вип. 33(1). С. 386–387.
50. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми. Acta Academiae Beregsasiensis. Economics, 2022, 2: 172-183.
51. Янів Л. М.; Зінченко О. А. Проблеми дефіциту державного бюджету України і шляхи їх розв’язання. Вісник Дніпропетровського університету. Серія: Менеджмент інновацій, 2016, 24, вип. 6: 144-153.

52. Горин В. П.; Юрчишин В. Тенденції формування та проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану. Diss. Західноукраїнський національний університет, 2023.

53. Нова програма з МВФ: Україна отримала перший транш на 2,7 мільярда доларів. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/04/3/698723/> (дата звернення: 08.01.2024).

54. Лісовенко В. В. Державний зовнішній борг України: оптимізація формування та управління: монографія. Київ: Світ, 2008. 222 с.

55. Вергелюк Ю.; Болдова А.; Москаленко Н. "Проблеми забезпечення боргової стійкості України." Економіка та суспільство 56. 2023.

56. Маршалок, Т.; Мискін, Ю. Боргова політика України в умовах воєнного стану. Збірник наукових праць Державного податкового університету, 2022, 2: 81-96. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. Ефективна економіка. 2022. Вип. 5. С. 1–12.

57. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. Journal of Macroeconomics, Elsevier. 2018. Vol. 58(C). P. 238–248.

58. Шемаєва Л. Г. Шляхи забезпечення боргової стійкості країни: міжнародний досвід у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень : веб-сайт. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/shlyakhy-zabezpechennya-borhovoyi-stiykosti-krayiny-mizhnarodnyy-dosvid-u> (дата звернення: 28.03.2024).

59. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу: необхідні параметри та наслідки. LB.ua. URL: https://lb.ua/economics/2023/05/09/554363_restrukturyzatsiya_zovnishnogo.html (дата звернення: 10.05.2024).

Додаток А

Таблиця А.1 Військові облігації станом на 01.04.2024.

ISIN код військових облігацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
Гривня				
UA4000229025	8 місяців	05.06.2024	28.11.2023	16,53%
UA4000226450	1 рік	13.03.2024	30.05.2023	18,27%
UA4000229470	1 рік	20.11.2024	30.01.2024	16,80%
UA4000230213	1 рік	12.03.2025	19.03.2024	16,46%
UA4000230635	1 рік	30.04.2025	23.04.2024	16,00%
UA4000227763	10 місяців	01.05.2024	11.07.2023	18,00%
UA4000227656	1,5 років	15.01.2025	29.08.2023	18,35%
UA4000226286	6 місяців	26.06.2024	26.12.2023	16,50%
UA4000228449	1,7 років	18.06.2025	17.10.2023	18,35%
UA4000229264	1,7 років	15.10.2025	06.02.2024	17,60%
UA4000228910	1,6 років	23.07.2025	14.11.2023	17,78%
UA4000230262	2 роки	28.01.2026	02.04.2024	17,09%
Долар США				
UA4000227409	1 рік	21.03.2024	30.05.2023	4,85%
UA4000227847	1 рік	20.06.2024	25.07.2023	4,71%
UA4000228506	1 рік	05.09.2024	19.09.2023	4,79%
UA4000228928	1 рік	24.10.2024	31.10.2023	4,71%
UA4000229272	1 рік	14.11.2024	05.12.2023	4,60%
UA4000229736	1 рік	30.01.2025	09.01.2024	4,66%
UA4000230106	1 рік	20.03.2025	27.02.2024	4,66%

Продовження таблиці А.1

UA4000230452	1 рік	24.04.2025	26.03.2024	4,63%
Євро				
UA4000227557	9 місяців	16.05.2024	15.08.2023	3,11%
UA4000230023	1 рік	13.03.2025	20.02.2024	3,25%
UA4000230817	1 рік	15.05.2025	09.04.2024	3,25%

Джерело: складено автором на основі [38].

Таблиця А.2 Проекти, затверджені Світовим банком після російського вторгнення у лютому 2022 року.

Найменування проекту	Сума зобов'язань, млн дол.	Статус	Дата укладання
Проект: АФ2 до України реагування на COVID-19 та проект вакцинації	91.39	Активний	7.03.2022
Фінансування відновлення з економічної надзвичайної ситуації України Додаткова позика політики розвитку	489.25	Завершений	7.03.2022
Державні витрати на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	23395.90	Активний	7.06.2022
Додаткове фінансування для PEACE в Україні	1300.00	Активний	26.06.2022
Друге додаткове фінансування для державних витрат на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	4500.00	Активний	2.08.2022
Третє додаткове фінансування для державних витрат на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	529.90	Активний	30.09.2022
Проект підвищення охорони здоров'я та порятунку життів (HEAL) Україна	123.50	Активний	20.12.2022

Продовження таблиці А.2

Четверте додаткове фінансування для державних витрат на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	500.00	Активний	20.12.2022
Проект відновлення основної логістичної інфраструктури та мережевої зв'язності (RELINC)	50.00	Активний	8.02.2023
Проект покращення системи закупівель України	0.15	Активний	9.02.2023
Проект відновлення ресурсів взимку та енергетики	200.00	Активний	11.04.2023
П'яте додаткове фінансування для державних витрат на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	500.00	Активний	16.06.2023
Кредитна політика реагування та відновлення України	1500.00	Активний	29.06.2023
Додаткове фінансування для другого проекту передачі електроенергії	39.18	Активний	27.07.2023
Зміцнення часткового фонду кредитної гарантії (PCG) для малих фермерів в Україні (Проект зміцнення PCGF в сільському господарстві)	0.00	Активний	28.07.2023
Проект ремонту (HOPE)	70.00	Активний	30.08.2023
Проект відновлення сільського господарства України інклюзивної підтримки у надзвичайних ситуаціях (ARISE)	550.00	Активний	30.10.2023
Інвестування в соціальний захист для інклюзії, стійкості та ефективності (INSPIRE)	1200.00	Активний	30.11.2023
Шосте додаткове фінансування для державних витрат на витривалість адміністративної спроможності (PEACE) в Україні	1346.00	Активний	14.12.2023

Джерело: складено автором на основі [46].

Додаток Б

Im, Pesaran and Shin Unit Root Test on UNTITLED

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: BUD_DEF, DEBT, INFL, INT_RES

Date: 02/19/24 Time: 15:49

Sample: 2011M12 2023M12

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 12

Total number of observations: 564

Cross-sections included: 4

Method	Statistic	Prob **
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.92803	0.9731

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Series	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
BUD_DEF	-1.0262	0.7427	-1.456	0.818	12	13	132
DEBT	4.1989	1.0000	-1.532	0.735	0	13	144
INFL	-5.7235	0.0000	-1.532	0.735	0	13	144
INT_RES	-0.1490	0.9408	-1.532	0.735	0	13	144
Average	-0.6749		-1.513	0.756			

Рисунок Б.1 Результати перевірки групи даних на стаціонарність за Діки-Фуллер тестом у рівнях

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Im, Pesaran and Shin Unit Root Test on D(UNTITLED)

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
Series: BUD_DEF, DEBT, INFL, INT_RES
Date: 02/19/24 Time: 15:51
Sample: 2011M12 2023M12
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 11
Total number of observations: 558
Cross-sections included: 4

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	-14.5680	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Series	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
D(BUD_DEF)	-2.1702	0.2182	-1.456	0.818	11	13	132
D(DEBT)	-9.5461	0.0000	-1.532	0.735	0	13	143
D(INFL)	-9.5020	0.0000	-1.512	0.761	3	13	140
D(INT_RES)	-10.251	0.0000	-1.532	0.735	0	13	143
Average	-7.8674		-1.508	0.762			

Рисунок Б.2 Результати перевірки групи даних на стаціонарність за Діки-Фуллер тестом у перших різницях

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Im, Pesaran and Shin Unit Root Test on D(UNTITLED,2)

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: BUD_DEF, DEBT, INFL, INT_RES

Date: 02/19/24 Time: 15:52

Sample: 2011M12 2023M12

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 4 to 10

Total number of observations: 538

Cross-sections included: 4

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	-19.9261	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Series	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
D(BUD_DEF,2)	-15.674	0.0000	-1.456	0.818	10	13	132
D(DEBT,2)	-9.2952	0.0000	-1.495	0.771	4	13	138
D(INFL,2)	-8.3621	0.0000	-1.456	0.818	10	13	132
D(INT_RES,2)	-8.2075	0.0000	-1.476	0.795	6	13	136
Average	-10.385		-1.471	0.801			

Рисунок Б.3 Результати перевірки групи даних на стаціонарність за Діки-Фуллер тестом у других різницях

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(DEBT) D(INT_RES) INFL D(BUD_DEF,2)
 Exogenous variables: C
 Date: 02/19/24 Time: 16:39
 Sample: 2011M12 2023M12
 Included observations: 135

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2151.861	NA	8.73e+08	31.93868	32.02476	31.97366
1	-2081.045	136.3864	3.87e+08	31.12659	31.55700*	31.30150
2	-2042.054	72.78316	2.76e+08	30.78599	31.56073	31.10082*
3	-2030.954	20.06304	2.97e+08	30.85857	31.97764	31.31333
4	-2014.173	29.33427	2.95e+08	30.84701	32.31041	31.44170
5	-1992.989	35.77749	2.74e+08*	30.77021	32.57794	31.50482
6	-1980.688	20.04740	2.92e+08	30.82500	32.97706	31.69954
7	-1962.742	28.18064	2.86e+08	30.79618	33.29257	31.81064
8	-1943.873	28.51414*	2.78e+08	30.75367*	33.59438	31.90806

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Рисунок Б.4 Результати виконання тесту на максимальну довжину лагу VAR моделі

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Date: 02/19/24 Time: 16:43
Sample: 2011M12 2023M12
Included observations: 135

Dependent variable: D(DEBT,2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(INT_RES,2)	19.37288	8	0.0130
D(INFL,2)	5.037478	8	0.7536
D(BUD_DEF,2)	7.026179	8	0.5338
All	36.25415	24	0.0518

Dependent variable: D(INT_RES,2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DEBT,2)	16.70459	8	0.0333
D(INFL,2)	4.026611	8	0.8547
D(BUD_DEF,2)	14.50347	8	0.0696
All	37.93855	24	0.0352

Dependent variable: D(INFL,2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DEBT,2)	51.08450	8	0.0000
D(INT_RES,2)	21.68374	8	0.0055
D(BUD_DEF,2)	17.70451	8	0.0236
All	105.5248	24	0.0000

Dependent variable: D(BUD_DEF,2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DEBT,2)	41.85182	8	0.0000
D(INT_RES,2)	18.68013	8	0.0167
D(INFL,2)	25.45852	8	0.0013
All	69.87336	24	0.0000

Рисунок Б.2 Результати виконання Granger Causality тесту

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі

Таблиця Б.1 Прогнозні значення на 6 місяців вперед та відповідні їм інтервали довіри

	2023												2023
BUD DEF													
Actuals	-72.4	-162.3	-221.4	-253.6	-341.9	-478.1	-585.1	-716.5	-802.6	-902.7	-1,046.6	-1,333.1	-576.4
Baseline	-72.4	-162.3	-221.4	-253.6	-341.9	-478.1	-585.1	-716.5	-802.6	-902.7	-1,046.6	-1,333.1	-576.4
Upper bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Lower bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
DEBT													
Actuals	4,258.2	4,242.2	4,385.0	4,544.9	4,593.5	4,710.4	4,860.6	4,897.6	4,886.1	4,958.4	5,122.5	5,519.5	4,748.2
Baseline	4,258.2	4,242.2	4,385.0	4,544.9	4,593.5	4,710.4	4,860.6	4,897.6	4,886.1	4,958.4	5,122.5	5,519.5	4,748.2
Upper bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Lower bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
INFL													
Actuals	100.8	100.7	101.5	100.2	100.5	100.8	99.4	98.6	100.5	100.8	100.5	100.7	100.4
Baseline	100.8	100.7	101.5	100.2	100.5	100.8	99.4	98.6	100.5	100.8	100.5	100.7	100.4
Upper bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Lower bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
INT RES													
Actuals	29.9	28.9	31.9	36.0	37.3	39.0	41.7	40.4	39.7	39.0	38.8	40.5	36.9
Baseline	29.9	28.9	31.9	36.0	37.3	39.0	41.7	40.4	39.7	39.0	38.8	40.5	36.9
Upper bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Lower bound	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	2024												2024
BUD DEF													
Actuals	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Baseline	-1,288.4	-1,386.2	-1,639.6	-1,840.0	-1,956.0	-1,984.7	--	--	--	--	--	--	-1,682.5
Upper bound	-1,126.1	-1,144.8	-1,302.5	-1,425.0	-1,451.4	-1,372.1	--	--	--	--	--	--	-1,303.7
Lower bound	-1,454.4	-1,625.4	-2,033.6	-2,313.0	-2,497.6	-2,634.6	--	--	--	--	--	--	-2,093.1
DEBT													
Actuals	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Baseline	5,639.7	5,735.5	5,897.3	6,026.6	6,135.9	6,261.3	--	--	--	--	--	--	5,949.4
Upper bound	5,822.3	5,951.9	6,169.0	6,343.2	6,517.9	6,708.3	--	--	--	--	--	--	6,252.1
Lower bound	5,482.1	5,507.3	5,629.8	5,706.5	5,714.0	5,793.2	--	--	--	--	--	--	5,638.8
INFL													
Actuals	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Baseline	103.9	105.5	104.4	103.9	102.7	103.1	--	--	--	--	--	--	103.9
Upper bound	106.5	109.6	109.4	109.9	109.5	110.8	--	--	--	--	--	--	109.3
Lower bound	101.4	101.5	99.3	97.6	95.3	93.9	--	--	--	--	--	--	98.2
INT RES													
Actuals	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Baseline	41.5	41.0	42.3	43.6	43.8	43.9	--	--	--	--	--	--	42.7
Upper bound	44.2	45.6	48.0	51.0	52.7	54.5	--	--	--	--	--	--	49.3
Lower bound	38.7	36.4	36.5	36.7	35.0	33.5	--	--	--	--	--	--	36.1

Джерело: складено автором на основі розробленої моделі