

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

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«Національний борг та дефіцит бюджету – проблеми подолання в Україні.»**

Виконав: студент 4-го року навчання,

Спеціальність:

051 «Економіка»

Галич Ірина Юріївна

Керівник Григор'єв Г.С., _____

доктор економічних наук, доцент

Рецензент Дяковський Д. А.

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою _____

Секретар ЕК _____

«_____» _____ 2025 р.

Зміст

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Теоретико-методичні засади виникнення національного боргу та дефіциту бюджету	5
1.1 Економічна природа та роль державного бюджету в системі державних фінансів.....	5
1.2 Теоретичні підходи до дефіциту бюджету та управління боргом.....	10
1.3 Причини виникнення дефіциту бюджету та національного боргу.....	17
1.4 Методологічні засади дослідження національного боргу та бюджетного дефіциту України	20
РОЗДІЛ 2. Проблеми та тенденції національного боргу України: аналітичне порівняння з Польщею та Румунією	23
2.1 Аналіз національного боргу України.....	23
2.2 Структура національного боргу України.....	27
2.3 Аналіз національного боргу Польщі.....	35
2.4 Аналіз національного боргу Румунії	44
РОЗДІЛ 3. Аналіз реформ та політик Румунії та Польщі, можливість застосування в Україні. Сценарне прогнозування	52
3.1 Ключові реформи та політики Румунії та Польщі в питанні управління національним боргом.....	52
3.2 Сценарне прогнозування національного боргу України.....	56
3.3 Рекомендації для подолання національного боргу в Україні з урахуванням проведеного аналізу	62
ВИСНОВОК:.....	68
ДЖЕРЕЛА:.....	71

ВСТУП

Сучасна фіскальна політика держави є одним з ключових інструментів регулювання соціально-економічного розвитку. Особливої ваги вона набуває в умовах економічної нестабільності, воєнних дій та загострення глобальних фінансових викликів. В Україні, як і в багатьох країнах із перехідною економікою, дефіцит бюджету та зростання національного боргу стає імовірною загрозою для економічного розвитку країн, що суттєво обмежує можливості для сталого розвитку та формує ризики для макрофінансової стабільності.

Актуальність теми обумовлена необхідністю глибокого аналізу сучасного стану державних фінансів України, дослідження причин і наслідків нарощування національного боргу, а також розробки можливих стратегій його подолання. Особливої важливості це питання набуло в контексті повномасштабної війни, що вимагає залучення значних бюджетних ресурсів, часто за рахунок боргових запозичень, і створює загрозу втрати фіскального суверенітету.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретичних і методологічних основ виникнення національного боргу та бюджетного дефіциту, аналіз поточної ситуації в Україні та порівняння її з досвідом Польщі та Румунії для формування рекомендацій щодо забезпечення боргової стійкості.

Завдання дослідження:

- узагальнити теоретико-методологічні підходи до аналізу бюджетного дефіциту та національного боргу;
- визначити основні типи дефіциту державного бюджету та причини його виникнення;
- дослідити сучасний стан та динаміку боргу України;

- здійснити порівняльний аналіз боргової політики України, Польщі та Румунії;
- обґрунтувати можливі напрями підвищення ефективності боргової політики України.

Об'єктом дослідження виступає система державних фінансів, зокрема механізми формування, фінансування та обслуговування національного боргу.

Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, пов'язаних із виникненням та подоланням дефіциту бюджету й національного боргу в Україні.

Наукова новизна роботи полягає в узагальненні новітніх підходів до фіскального регулювання в країнах з перехідною економікою, а також у розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації боргової політики України на основі європейського досвіду (на прикладі Румунії та Польщі).

Практичне значення дипломної роботи полягає у формуванні пропозицій, які можуть бути використані органами державної влади для підвищення фіскальної стійкості в умовах посткризового відновлення економіки.

РОЗДІЛ 1. Теоретико-методичні засади виникнення національного боргу та дефіциту бюджету

1.1 Економічна природа та роль державного бюджету в системі державних фінансів

Держава виконує роль перерозподілу ВВП та національного багатства, накопичених економічними агентами. Така роль держави є основоположною для функціонування економіки країни. Держава реалізує цю функцію через централізоване нагромадження фінансів та їх розподіл між галузями, суб'єктами господарювання, категоріями населення та ланками бюджетної системи [1, с. 11].

Єдиним економічним агентом, здатним забезпечити таку діяльність, є держава, яка має необхідні повноваження та ресурси [2]. Наявність держави є необхідною умовою існування бюджету.

Державний бюджет країни – основний фінансовий план на фінансовий період, що має центральне значення, та переважає інші бюджети (фінансові плани) за значенням.

Згідно з Бюджетним кодексом України, бюджет – це «план формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення завдань і функцій, які здійснюються відповідно органами державної влади, органами влади Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування протягом бюджетного періоду» [3]. Бюджет виступає юридичним актом, який визначає фінансову політику країни.

За І. Гарденем, бюджет має «правові, політичні, адміністративні та економічні функції». [4]

За Т. Скоробагатою, «Бюджет — це план формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення завдань і функцій, які здійснюються відповідно органами державної влади, органами влади

Автономної Республіки Крим та органами місцевого самоврядування протягом бюджетного періоду». [5]

Підсумовуючи, бюджет має ключову роль в системі фінансів країни, що включає державний і місцеві бюджети. Він виступає юридичним актом, визначаючи фінансову політику країни та є обов'язковим до виконання.

Бюджетна система України, що включає в себе державний бюджет, місцеві бюджети, обласні та районні бюджети керується такими принципами, як: [3, Стаття 7]

1. Принцип єдності (єдина правова база, для усіх складових);
2. Принцип збалансованості (видатки бюджету мають відповідати надходженням);
3. Принцип самостійності (усі елементи системи є самостійними);
4. Принцип повноти (у бюджеті мають бути відображені усі без винятку надходження та видатки);
5. Принцип обґрунтованості (для формування бюджету мають використовуватись макроекономічні показники, відповідно до затверджених методик);
6. Принцип ефективності та результативності (під час бюджетування мають закладатись цілі національної системи цінностей, що сприятимуть інноваційному розвитку економіки).
7. Принцип субсидіарності (розподіл на місцевий та державний бюджет, з метою максимального наближення до кінцевого споживача);
8. Принцип цільового використання;
9. Принцип справедливості та неупередженості;
10. Принцип публічної прозорості.

Державний бюджет є ключовим елементом фінансової системи країни. Його сутність полягає у формуванні централізованого фінансового фонду,

який забезпечує виконання державних функцій та завдань, а також спрямовується на реалізацію загальнодержавних цілей через ефективне управління державними фінансами.

З правового аналізу, «Державний бюджет є ключовим засобом дієвої реалізації фінансової політики держави, адже бюджетна система є основною ланкою державних фінансів.» [7]

Дефіцит державного бюджету – явище, що впливає на економічне становище в країні, та потребує особливої уваги зі сторони уряду. Дефіцит бюджету – наслідок дисбалансу у економічних відносинах між державою та її громадянами, що викликаний низкою причин, як економічних, політичних, соціальних та інших, менш тривіальних, як-от екологічних чи геополітичних.

Дефіцит бюджету – складне та багатогранне явище, дослідження якого є важливою частиною на шляху до створення рекомендацій щодо розвитку чи відновлення певної країни. Так, як існує значна кількість чинників, що можуть мати вплив на це явище – їх дослідження є ключем до подолання дисбалансів державного бюджету.

Дефіцит бюджету – сума, що складає різницю між видатками та надходженнями бюджету. Оберненим явищем є профіцит бюджету – явище перевищення надходжень бюджету над видатками.

В макроекономічній теорії дефіцит державного бюджету не є суто негативним явищем, навпаки помірний та контрольований дефіцит бюджету (в межах 5% від ВВП країни) є бажаним, стимулюючим чинником для ефективного розвитку економіки країни. Такий помірний та контрольований дефіцит бюджету є більш макроекономічно доцільним явищем ніж профіцит бюджету, що свідчить про дисбаланс в економічних відносинах між державою та її економічними агентами та негативно впливає на економічний розвиток. [8] Проте, високі рівні державного боргу можуть мати негативний вплив на економічний розвиток певної країни. [9]

Дефіцит бюджету може бути плановим. Плановим бюджетом в Україні є той, що був запланованим затвердженим у Законі про Державний бюджет України. У цьому Законі йдеться про затверджені суми видатків та доходів на наступний бюджетний рік, визначення прожиткового мінімуму, (який безпосередньо впливатиме на видатки бюджету), джерела формування державного бюджету, на реалізацію яких програм запланований бюджет, надається чи ні право на випуск цінних паперів, що фінансуватимуть національний бюджет та інші ключові положення, що є визначальними для державного бюджету.

За причинами виникнення дефіцит бюджету поділяють на циклічний, свідомий, вимушений та структурний. [11] Свідомий дефіцит бюджету виникає за умов високих прибутків населення та бізнесу і є наслідком реалізації політики помірною оподаткування, що має на меті посилення фінансового потенціалу суб'єктів господарювання. Такий підхід, як правило, поєднується з активним залученням запозичених ресурсів. Вимушений дефіцит, натомість, виникає за низького рівня ВВП, коли доходи від оподаткування (та інші надходження бюджету) є недостатніми для забезпечення державних потреб. Циклічний дефіцит обумовлений кон'юнктурними коливаннями, що спричиняють падіння національного доходу та обсягів виробництва. Структурний дефіцит, у свою чергу, виникає внаслідок дискреційної політики уряду.[11]

За економічним змістом дефіцит (профіцит) бюджету – “економічні відносини, які виникають між учасниками відтворювального процесу при використанні державою грошових коштів понад наявні доходи бюджету”. [10, ст. 310]. Тобто, дефіцит бюджету – результат незбалансованості державного бюджету, а саме виникненні різниці між видатками та надходженнями до бюджету. Грошові кошти держави, яких не вистачає на покриття суми державних видатків – причина виникнення дефіциту бюджету.

Як фінансове явище дефіцит бюджету - прояв дисбалансу між статтями надходжень та видатків бюджету. Тобто, причиною виникнення дефіциту державного бюджету може бути в збільшенні об'єму державних видатків, та/або зменшення об'єму надходжень до бюджету.

Йдеться про процеси, що можуть повпливати на державні надходження, якими можуть виступати зменшення початкового навантаження, з метою лібералізації економіки та спроби зменшення податкового тягара на господарства та бізнес з метою пожвавлення економічної діяльності, ухилення від сплати податків та збільшення тіньового сектору економіки країни, зниження економічної діяльності через низку причин, що негативно впливає на ВВП та базу для оподаткування, надмірна монополізація та інші чинники, що шкодять конкурентному середовищу країни та негативно впливають на економічний розвиток, корупція, депопуляція, старіння нації тощо.

Серед найбільш поширених чинників приросту державних видатків можна зазначити ті, що виникають внаслідок політичних чинників – такі, як збільшення кількості державних структур, що потребують державного фінансування, соціальні – збільшення відсотку населення, що потребує підтримки від держави, як-от збільшення частки пенсіонерів, та інших менш соціально захищених верств населення, соціальні політики, що націлені на підтримку таких верств, як-от низка соціальних виплат та інших виплат від держави, зростання військових виплат внаслідок ведення активних бойових дій та участі в міждержавних конфліктах, неефективність підприємств, що існують виключно завдяки допомозі держави, збільшення собівартості продукції, що виготовляється на таких підприємствах тощо.

Одним з найважливіших чинників серед усіх названих є політики уряду, що спрямовані не на створення здорових умов для функціонування економіки у довгостроковій перспективі, а на короткострокові вигоди для виборців. Серед таких політик – небажання збільшення пенсійного віку, що

потенційно привела б до збільшення податкових надходжень – через збільшення робочої сили та бази для оподаткування, та зменшення видатків – через зменшення кількості осіб пенсійного віку, через очікування негативної реакції з боку громадян, а особливо виборців. Такі популістські та короткостроково вигідні рішення негативно впливають на державні фінанси та призводять до виникнення або погіршення ситуації з розривом державного бюджету.

За формами прояву дефіцит державного бюджету поділяють на відкритий та прихований. Відкритий дефіцит державного бюджету виявляють на етапі формування бюджету на рік, тобто такий дефіцит є офіційно визнаним державними органами та задокументований у Законі про Державний Бюджет на відповідний рік.[12] При цьому, прихований дефіцит бюджету – той, що стається фактично внаслідок або штучно завищених доходів державного бюджету, або заниженого значення видатків бюджету. [13]

1.2 Теоретичні підходи до дефіциту бюджету та управління боргом

Теоретичні засади існування державних фінансів та виникнення у них дисбалансу, результатом якого є явище дефіциту або профіциту державного бюджету займалися такі науковці та визначні економісти, як А. Сміт, Дж. Кейнс, А. Оукен, Дж. Міль та інші. – [14, 15]

Парадигма А. Сміта у визначенні у справі управління державними фінансами полягала в створенні умов для функціонування «невидимої руки» ринку, що мала б за мінімального втручання держави налагоджувати економічну діяльність та сприяти економічному зростанню, що в свою чергу приводило б до «здорових фінансів». Він вважав, що уникнення боргового фінансування та стимулювання бізнесу сприятиме економічному зростанню.[14]

Д. Рікардо досліджував взаємозв'язок між бюджетним дефіцитом, державним боргом та економікою. Він запропонував теорему еквівалентності, згідно з якою позикове та фіскальне фінансування дефіциту мають однаковий ефект. У своїх роботах, Д. Рікардо наголошував на ризиках надмірного та неконтрольованого державного боргу, таких як вплив капіталу та зменшення приватних заощаджень, а також звертав увагу на етичний аспект державного запозичення.

Дж. Кейнс, на противагу попередникам відкидав доцільність мінімізації впливу держави в економіку країни, та ідею «здорових фінансів» представників класичної школи економіки та припускав, що державне регулювання може здійснюватись через інструмент державних фінансів, включаючи дефіцит (профіцит) державного бюджету країни. Дж. Кейнс припускав, що видатки держави – стимулюючий чинник для збільшення попиту, створення робочих місць та відповідно збільшення зайнятості населення, що призведе до поживлення економічної діяльності та відповідно добробуту та багатства країни. [15]

Водночас у сучасній економіці бюджетний дефіцит розглядається як можливий ризик, оскільки надмірні боргові зобов'язання можуть призвести до фінансової нестабільності в країні. Тому важливо оцінювати ефективність державних витрат і запобігати неконтрольованому зростанню боргу. [16]

Детермінанти державного боргу є важливою темою, що досліджується сучасними науковцями в літературі. У дослідженнях представлені чинники, що впливають на рівень та можуть сприяти зростанню національного боргу. Деякі джерела аналізують макроекономічні чинники державного боргу [17, 18, 19, 20] Також розглядається роль інституційних факторів [21] та природних ресурсів у визначенні державного боргу [22].

Окрема частина досліджень стосується боргу місцевих органів влади [23]. Для прикладу, дослідження для Польщі виявило, що зростання частки

боргу у доходах місцевих органів влади у 1995-2013 роках значно залежало від фінансової ситуації у секторі державних фінансів та місцевого самоврядування, а також від вартості капіталу. [24] Зростання ВВП та процес децентралізації не показали значного впливу на зростання коефіцієнта боргу місцевих органів влади в Польщі за цей період. [25] Кілька джерел посилаються на концепцію "функціональних фінансів" (Functional finance) А. Лернера [27, 28, 29, 30, 31] Також згадується Сучасна монетарна теорія (ММТ) [32, 33, 34, 35, 36, 37]

А. Лернер запропонував інший підхід до дефіциту бюджету та його подолання. [16]. Науковець зазначав, що пріоритетним завданням уряду є досягнення його макроекономічних завдань та цілей, відповідно до цього, державні видатки, оподаткування, запозичення, грошова емісія та вилучення надлишкової ліквідності – має здійснюватися, незалежно від впливу цих заходів на бюджет.

Науковець зазначав, що дисбаланс державного бюджету (його дефіцит або профіцит) має другорядне значення відносно до інших, «важливіших» цілей уряду. Ключовими принципами Теорії функціональних фінансів є відповідальність уряду, використання грошової емісії, державних запозичень та управління державним боргом.

За Ленером, відповідальність за досягнення макроекономічних показників держави лежить на її уряді. [16] Тобто, держава є ключовим економічним агентом, що за допомогою доступних їй механізмів та важелів має впливати на досягнення цих показників. Таким чином, Лернер ставить дефіцит державного бюджету на другорядний план, у порівнянні з досягненням завдань держави. Відповідно, держава за такого принципу може та має використовувати інструменти, що потенційно могли б погіршити розрив державного бюджету, але, натомість, призвести до досягнення базових макроекономічних показників.

За цією Теорією грошова емісія – прийнятний інструмент для покриття дефіциту державного бюджету за умови відсутності альтернатив у формі кредитів. Державні запозичення (від приватного сектору), в цьому випадку, першочергово мають слугувати інструментом зменшення грошової маси та способом стримання інфляції, їх роль в покритті державного бюджету є другорядною. Останнє, значний обсяг державного боргу та його наслідки не є проблемами. [16]

Важливо також розглянути дефіцит державного бюджету з точки зору Сучасної монетарної теорії (Modern Monetary Theory, ММТ). СМТ – це альтернативний підхід до макроекономіки, який по-новому трактує взаємозв'язок між монетарною та фіскальною політикою в країнах, що мають валютний суверенітет, тобто випускають власну валюту та фінансують державні видатки у ній. Основна ідея СМТ полягає в тому, що уряди, які контролюють свою валюту, не обмежені традиційними фінансовими обмеженнями, оскільки завжди можуть створити необхідну кількість грошей для виконання своїх зобов'язань.

Популярність цієї теорії зросла в останні роки, особливо в контексті дискусій щодо фінансування масштабних соціальних і економічних ініціатив. Подальший інтерес до СМТ був викликаний кризою, спричиненою пандемією Covid-19, коли уряди багатьох країн застосували безпрецедентні заходи монетарного стимулювання для підтримки економіки.

Розглянувши основні положення Сучасної Монетарної Теорії, доцільно перейти до аналізу її критики, зокрема в аспекті впливу на бюджетний дефіцит. Незважаючи на привабливість ідей СМТ щодо відсутності жорстких фінансових обмежень для держав із суверенною валютою, багато економістів, зокрема Н. Г. Манк'ю –[38], висловлюють суттєві застереження щодо її практичної реалізації.

По-перше, Манк'ю заперечує твердження СМТ про відсутність фінансових обмежень для уряду. Він підкреслює, що друк грошей (емісія), хоча і дозволяє уникнути формального дефолту, не є безкоштовним та має бути контрольованим. Зокрема, розширення грошової бази потребує виплати відсотків на резерви, які накопичуються у банківській системі. Це, у свою чергу, створює додаткове фінансове навантаження на державу. У контексті дефіциту бюджету це означає, що фінансування державних витрат за допомогою емісії збільшує майбутні зобов'язання уряду, що підвищує ризики фінансової нестабільності.

По-друге, важливим аспектом критики є інфляційні наслідки розширення грошової бази. Манк'ю стверджує, що якщо уряд не пропонує достатньо високу відсоткову ставку на резерви, це стимулює банки до активнішого кредитування, що призводить до зростання пропозиції грошей в економіці. Це, у свою чергу, збільшує сукупний попит і створює інфляційний тиск. У разі постійного дефіциту бюджету та фінансування його через грошову емісію зростання інфляції може посилити бюджетні проблеми, оскільки знецінення національної валюти підвищує вартість обслуговування боргу, особливо, якщо значна частка боргу є в іноземних валютах.

Третій аспект критики ММТ пов'язаний із концепцією сеньйоражу. Манк'ю апелює до існування "кривої Лаффера для сеньйоражу", яка вказує на обмеженість доходів, що уряд може отримати через друк грошей. Після досягнення певної межі додатковий випуск грошей не забезпечує пропорційного зростання реальних доходів, а лише посилює інфляційний тиск. Таким чином, тривале покриття дефіциту бюджету шляхом емісії грошей може спричинити те, що подальше створення грошей більше не дає можливості покривати видатки, а лише стимулює інфляцію, що підвищує ризики фінансової кризи.

Крім того, Манк'ю звертає увагу на можливість державного дефолту. Науковець підкреслює, що в ситуації, коли інфляція виходить з-під контролю,

уряд може визнати дефолт більш прийнятним варіантом, ніж подальше знецінення національної валюти. Для дефіциту бюджету це означає, що надмірне використання монетарних інструментів для його покриття може призвести до втрати довіри кредиторів і примусити уряд обрати дефолт як менш руйнівний варіант.

Ще одним важливим елементом критики є відмінності у підходах до пояснення інфляції. СМТ трактує інфляцію як наслідок боротьби між працею і капіталом за частку національного доходу (так звана "конфліктна теорія"). Натомість Манк'ю дотримується традиційного підходу, згідно з яким інфляція є результатом надмірного зростання сукупного попиту, спричиненого неконтрольованою грошовою емісією. Він також наводить емпіричні докази, які демонструють сильну кореляцію між темпами зростання грошової маси та рівнем інфляції як у США, так і в міжкраїновому вимірі.[38]

Нарешті, Манк'ю підкреслює, що СМТ ігнорує складність ринкових механізмів та вплив жорсткості цін і заробітної плати на економіку. Зокрема, дослідження нової кейнсіанської школи показують, що ринки не завжди очищуються автоматично, а економіка може застрягти в стані недостатнього попиту. У контексті дефіциту бюджету це означає, що спроби фінансування витрат через емісію можуть не лише викликати інфляцію, але й поглибити структурні проблеми економіки.

Таким чином, критика СМТ, зокрема з боку Манк'ю, підкреслює ризики, пов'язані із застосуванням цієї теорії. Основні застереження стосуються інфляційних наслідків, обмеженості сеньйоражу, потенційної загрози державного дефолту та нехтування складністю ринкових процесів.

Таблиця 1.1

Порівняльний аналіз розглянутих теорій дефіциту державного бюджету та національного боргу

Теорія	Основні положення	Підхід до дефіциту бюджету	Вплив на борг	Основні ризики
Класична економіка (А. Сміт, Д. Рікардо)	Ринок саморегулюється, державне втручання мінімальне	Негативне явище, слід уникати	Борг уповільнює економічне зростання, знижує приватні заощадження	Витіснення приватних інвестицій, ріст процентних ставок
Кейнсіанство (Дж. Кейнс)	Державне втручання необхідне для стимулювання попиту	Дефіцит допустимий	Борг – інструмент для пожвавлення економіки та зайнятості	Інфляція, ризик боргової спіралі при надмірних витратах
Функціональні фінанси (А. Лернер)	Основна мета – макроекономічна стабільність, а не баланс бюджету	Дефіцит другорядний, важливіше забезпечити зайнятість та економічне зростання	Борг не є пріоритетною проблемою, якщо прослідковується економічне зростання країни	Може призвести до інфляції та втрати контролю над державними фінансами
Сучасна монетарна теорія	Уряд не має бути обмеженим в запозиченнях	Дефіцит – звичайний інструмент регулювання	Борг у власній валюті не є проблемою, оскільки його можна монетизувати	Гіперінфляція, знецінення валюти, втрата довіри до економічної політики

Джерело: побудовано автором за [14,15,38,39]

У контексті фіскальної політики країн з перехідною економікою найбільш доцільним видається підхід функціональних фінансів, який вважає бюджетний дефіцит допустимим за умови, що він спрямований на досягнення економічного зростання та повної зайнятості. Така позиція дозволяє в умовах зовнішніх шоків (війна, пандемія, енергетична криза) використовувати боргові інструменти як засіб антикризового реагування без надмірного фокусування на номінальному балансі бюджету. Досвід Польщі та Румунії демонструє, що стале управління боргом із фокусом на внутрішні

джерела, валютну структуру та прозору політику дозволяє ефективно поєднувати дефіцит бюджету із макрофінансовою стабільністю. Аналізуючи ці країни в другому розділі, я розглядатиму їхні фіскальні стратегії крізь призму цього підходу.

У контексті України в період війни не доцільно буде використовувати підхід СМТ, оскільки фінансова система України має сильну залежність від зовнішніх кредиторів, в тому числі від МВФ, Україна не є емітентор резервної валюти, валютний ринок України є волатильним та нестабільним. Застосування СМТ в умовах низької довіри до гривні може призвести до посилення інфляційного тиску та втрати макроекономічної стабільності. Крім того, емісійне фінансування бюджету в умовах війни, без належного контролю, може підвищити боргові ризики в довгостроковій перспективі. Тому підхід функціональних фінансів є більш релевантним, тоді як СМТ не має практичної застосовності в Україні в умовах війни.

Доказом цієї тези може слугувати приклад Аргентини, що був описаний в статті (Salinas, 2021) [82]. Аргентина, хоч офіційно й не заявляла про використання СМТ, використовувала елементи цієї теорії у своїй монетарній та фіскальній політиці. У результаті емісійного фінансування, та провідної ролі центрального банку Аргентини у покритті державних витрат країна стикнулася з проблемами, а саме з втратою довіри населення до національної валюти держави, високою інфляцією, та залежністю від зовнішніх кредиторів.

1.3 Причини виникнення дефіциту бюджету та національного боргу

Національний борг - за визначенням Міністерства Фінансів України [40] – «це сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями, тощо.»

Державний борг – інструмент управління державними фінансами, а саме інструмент подолання бюджетного розриву (дефіцит). За умов переваги потреб населення над податковими зборами, що ведуть до переваги доходів бюджету до видатків та створення дефіциту держ. бюджету налічують два основних способи подолання ситуації: (так зване монетарне та позикове фінансування)[41]

- Емісія грошей;
- Позика.

Так, як зазвичай емісія грошей пов'язана з інфляцією, цей механізм «покриття» дефіциту є менш популярним та бажаним серед управлінців державними фінансами. В той час, як позика – інструмент, що є привабливішим за емісію грошей, та при цьому може призвести до негативних наслідків, таких як збільшення процентної ставки та витіснення інвестицій. [42] При цьому, держава може стимулювати низку позитивних процесів, за допомогою інструментів, для отримання позик, як-от випуску цінних паперів:

- 1) Профінансувати дефіцит бюджету;
- 2) Зменшити грошову масу;
- 3) Вирішити проблему з дефіцитом бюджету не вдаючись до юридичного чи інших примусів;
- 4) Мати передбачувану кількість надходжень по цінним паперам та, відповідно, передбачувану кількість зобов'язань до погашення.

Державні позики називають «антиципацією податків» - тобто завчасне вилучення податків у громадян, на користь держави, у випадку необхідності, як-от потребі покрити дефіцит державного бюджету. [43] Як зазначають в літературі, [44] “Основною метою управління державним боргом є забезпечення того, щоб фінансові потреби уряду та його платіжні зобов'язання задовольнялися з найменшими витратами”.

Національний борг виникає як наслідок хронічного бюджетного дефіциту, коли видатки держави систематично перевищують обсяги надходжень. Однак такий дефіцит не є лиш дисбалансом — за ним стоять глибші економічні, політичні, інституційні та зовнішні фактори, які формують потребу у запозиченнях і визначають їхню динаміку.

Однією з ключових є незбалансованість бюджетної системи, коли обсяг державних видатків хронічно перевищує доходи, що зумовлено як об'єктивними потребами, так і неефективністю фіскальної політики. До факторів, які обмежують дохідну частину бюджету, належать зниження податкових надходжень через тінізацію економіки, ухилення від оподаткування, скорочення економічної активності, податкову лібералізацію без компенсаторних механізмів, а також депопуляцію та зменшення бази для оподаткування.

З боку видатків значний тиск формують зростання соціальних зобов'язань держави, збільшення військових витрат у період збройного конфлікту, підтримка неефективного державного сектору, а також непродуктивне збільшення витрат внаслідок корупційних практик. Політична нестабільність, популізм у бюджетному процесі та відсутність довгострокових стратегій лише поглиблюють дисбаланс. Інституційні чинники, зокрема слабкість фіскального контролю, недосконалість податкової системи та непрозоре використання бюджетних ресурсів, також є каталізаторами боргового навантаження.

Підсумовуючи, формування національного боргу зумовлене сукупністю факторів, серед яких ключову роль відіграє хронічна незбалансованість державного бюджету. Причини цього явища мають багато причин, насамперед такі, як економічні диспропорції, так і інституційну слабкість, політичні рішення, а також вплив зовнішніх чинників. У результаті держава вдається до запозичень не лише як до антикризового інструменту, а як до сталого механізму покриття фінансових зобов'язань.

1.4 Методологічні засади дослідження національного боргу та бюджетного дефіциту України

У процесі дослідження проблематики національного боргу та дефіциту бюджету України застосовано комплексний методологічний підхід, що поєднує інструменти загальнонаукового, економіко-статистичного та прикладного аналізу. Такий підхід дозволяє охарактеризувати природу та еволюцію зазначених явищ та забезпечити основу для порівняльної оцінки фіскальної політики України з досвідом країн Центрально-Східної Європи — Польщі та Румунії — з метою розробки дієвих рекомендацій щодо зменшення боргового навантаження України.

Література використовує різноманітні економетричні методи для аналізу національного боргу, серед них:

- Моделі корекції помилок (ECM) [45]
- Регресійний аналіз методом найменших квадратів (OLS) [25]
- Панельні моделі, включаючи моделі з фіксованими та випадковими ефектами [46] та динамічні панельні моделі [47]
- Узагальнений метод моментів (GMM) для панельних даних [48], зокрема, згадуються тести специфікації для панельних даних [49]

На теоретичному рівні дослідження опирається на порівняльний аналіз — використовується для зіставлення основних боргових індикаторів України та країн ЄС (Польщі та Румунії), визначення спільних тенденцій і виявлення ефективних боргових стратегій; системний підхід, що використовується, для того, щоб комплексно охопити взаємозв'язки між державним боргом, бюджетним дефіцитом, економічною стабільністю та інвестиційною привабливістю; метод аналізу та синтезу, що застосовується для узагальнення теоретичних підходів до управління державними фінансами; метод експертних оцінок (рейтингових агенцій), що використовується для інтерпретації сучасних тенденцій фіскальної політики з урахуванням думок провідних дослідників та рекомендацій міжнародних інституцій.

На прикладному рівні використано такі методи:

- Аналіз динаміки боргу України у розрізі внутрішніх і зовнішніх складових, валютної структури, строковості та категорій кредиторів;
- Порівняльна характеристика боргової політики Польщі та Румунії;
- Візуалізація статистичних даних — побудова графіків, таблиць та діаграм для наочного відображення змін у борговому навантаженні та ефективності бюджетної політики;
- Інтерпретаційний аналіз, зосереджений на виявленні причинно-наслідкових зв'язків між державними фіскальними рішеннями, обсягом і структурою боргу та його впливом на довіру інвесторів і кредитні рейтинги країни.
- Сценарний аналіз побудований на макроекономічних припущеннях щодо темпу приросту ВВП, вартості обслуговування боргу.

База дослідження охоплює нормативно-правові акти України (зокрема, Бюджетний кодекс України [3]), аналітичні звіти Міністерства фінансів України [40], інформаційні ресурси міжнародних організацій: IMF (Fiscal Monitor, 2025) [8], OECD (Sovereign Borrowing Outlook, 2024), Єврокомісія (EU Fiscal Sustainability Report, 2025), офіційні дані та заяви міністерств фінансів України, Польщі (Ministerstwo Finansów RP) та Румунії (Romanian Ministry of Public Finance), наукові праці українських та іноземних економістів [14], [15], [16], [38], [39], [44].

Таким чином, методологічна основа дослідження передбачає міждисциплінарний підхід, що поєднує концептуально-теоретичний аналіз із практичним аналізом боргових даних та інших економічних показників, що можуть бути пов'язаними з національним боргом країн.

На основі літератури [47], було визначено основні макроекономічні показники, що будуть використанні при аналізі та порівнянні трьох країн та їх національного боргу (Україна, Румунія, Польща). Серед цих показників:

- 1) Валовий внутрішній продукт (для визначення співвідношення національного боргу до ВВП).
- 2) Рівень інфляції (Деякі дослідження [47] вказують на негативний зв'язок між інфляцією та боргом)
- 3) Рівень бідності (У випадку Мексики саме бідність визначали основною детермінантою, що не давала подолати національний борг країни. Таким чином, опосередковано подолання бідності можна вважати одним зі способів управління національним боргом) [50]

Підсумовуючи, методологічні підходи, використані у кваліфікаційній роботі, забезпечують практичне підґрунтя для оцінки ефективності чинної боргової політики в Україні та визначення оптимальних шляхів подолання національного боргу України.

РОЗДІЛ 2. Проблеми та тенденції національного боргу України: аналітичне порівняння з Польщею та Румунією

2.1 Аналіз національного боргу України

Перед початком аналізу національного боргу України варто проаналізувати економічні показники, що часто аналізують в джерелах, що досліджують проблематику подолання національного боргу, як було згадано у Розділі 1 цієї роботи.

Першим показником до аналізу є інфляція. На рисунку 2.1.1 продемонстровано динаміка зміни інфляції України за 2000-2024 роки.

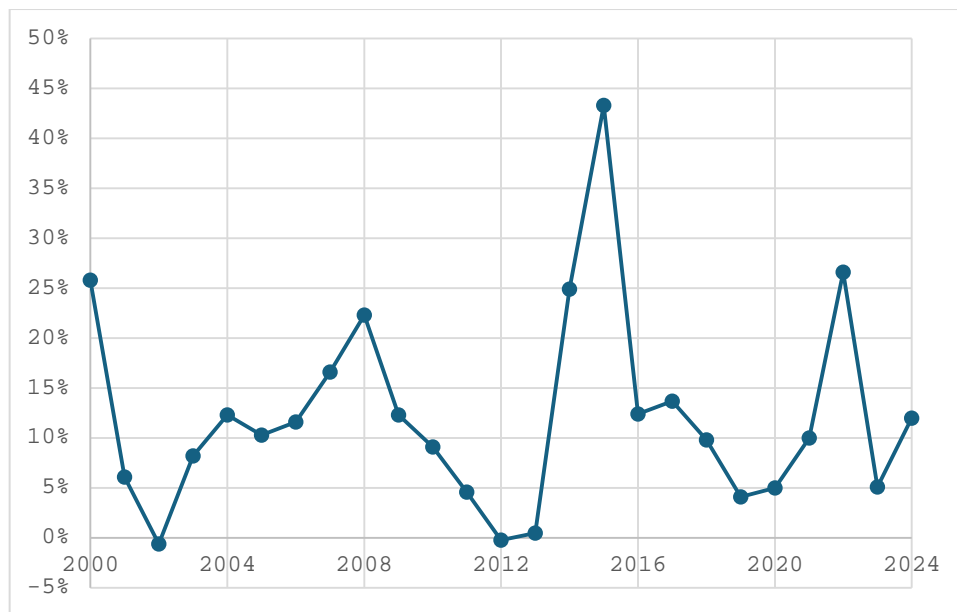


Рис. 2.1.1 Динаміка зміни рівня інфляції України, %, 2000-2024 [40]

Як продемонстровано на Рисунку 2.1.1 рівень інфляції України драматично змінювався протягом усіх 24 років. Максимальне значення було досягнуто в 2015 році (43%). У період 2016-2020 років інфляція в Україні зменшувалась, та в 2021-2022 роках знову почала зростати, та досягла рівня 27% у 2022 році. Імовірно, такий приріст пов'язаний з початком повномасштабного вторгнення росії в Україну. За прогнозами Національного банку України: «інфляція у 2025 році сповільниться до 8,7%, а у 2026 році – до цілі 5%.» [52]

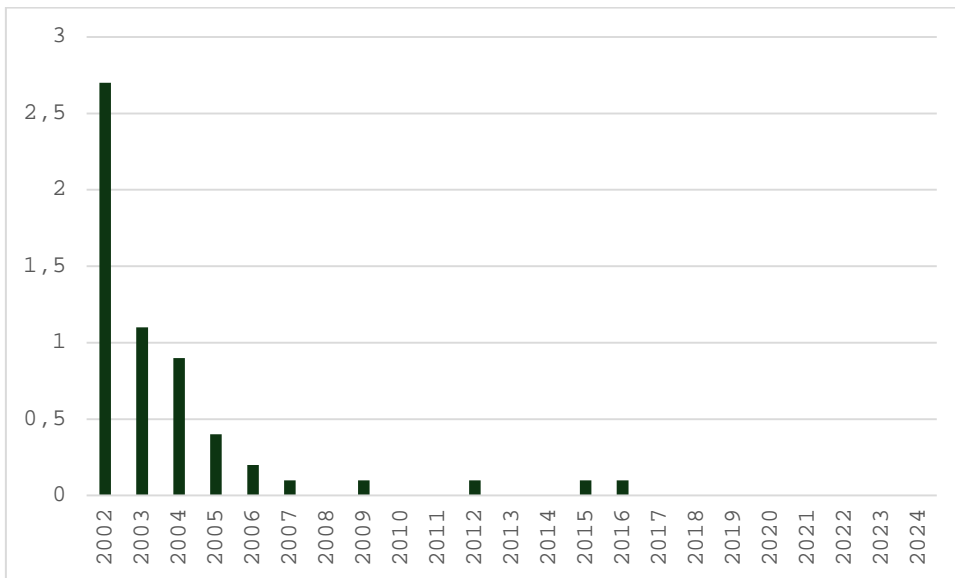


Рис. 2.1.2 Коефіцієнт бідності на рівні 2,15 дол. США на день (2017 ПКС) (% населення) – Україна, 2002-2024 [53]

Як продемонстровано на Рис. 2.1.2, коефіцієнт бідності для України драматично зменшився та впав майже до нуля у період після 2008 року.

Для аналізу національного боргу скористуємось даними Міністерства Фінансів України [40], та порівняємо динаміку зміни національного боргу України відносно ВВП.

Таблиця 2.1.1

**Зміна ВВП України та національного боргу України з 2009 до 2023 років,
млн грн**

Рік	ВВП, млн грн	Національний борг, млн грн
2009	913 345	316 884
2010	1 082 569	432 235
2011	1 316 600	473 121
2012	1 408 889	515 510
2013	1 454 931	584 114
2014	1 566 728	1 100 564
2015	1 979 458	1 572 180
2016	2 383 182	1 929 758
2017	2 982 920	2 141 674

2018	3 558 706	2 168 627
2019	3 974 564	1 998 275
2020	4 194 102	2 551 935
2021	5 459 574	2 671 827
2022	5 191 028	4 071 683
2023	6 537 825	5 519 483

Джерело: побудовано автором за [40]

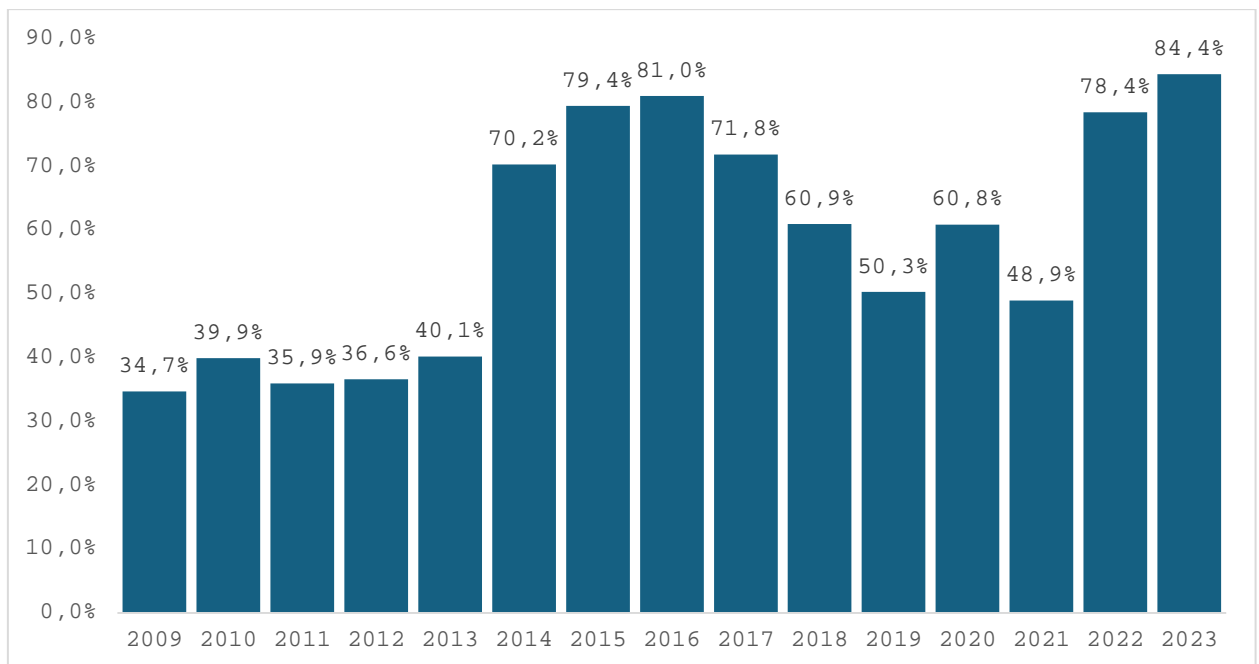


Рис. 2.1.3 Частка національного боргу у ВВП України, % Таблиця 2.1.1

За Рис. 2.1.3 Результати показують, що найстрімкіше зростання частки боргу спостерігалось у 2014–2016 роках, що збігається з початком військових дій на сході України, знеціненням національної валюти та скороченням ВВП. Інший суттєвий стрибок відбувся у 2022 році — на тлі повномасштабної агресії росії та масового падіння доходів бюджету.

У періоди 2016–2019 та 2020–2021 роках спостерігалось зниження частки боргу до ВВП, що пов'язано з відносним економічним зростанням та стабілізацією фінансової системи. Це свідчить про ефективні кроки у сфері фіскальної політики у довоєнний період.

Частка боргу у ВВП критично зростала у кризові періоди (2014, 2022), що вказує на зменшення економічної спроможності держави проводити ефективну боргову політику та обслуговувати борг в кризові періоди.

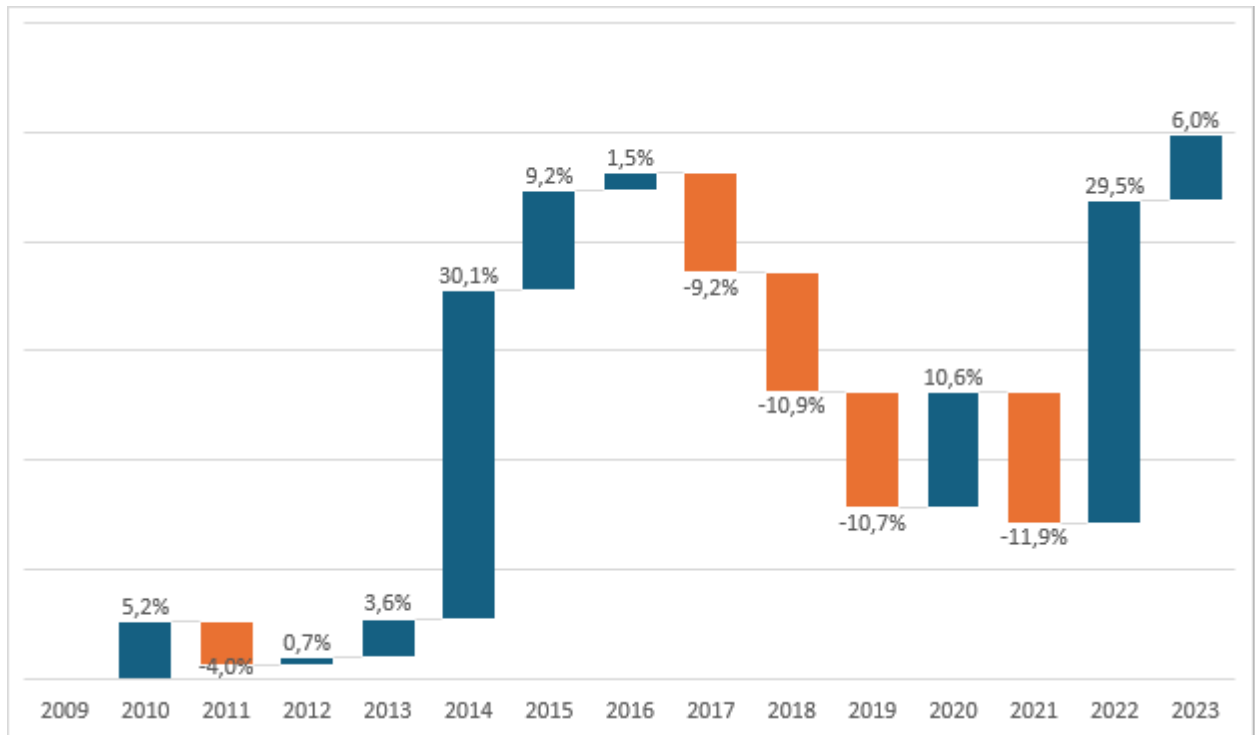


Рис 2.1.4 Динаміка зміни частки національного боргу у ВВП України (2009-2023), % Таблиця 2.1.1

Рисунок 2.1.4 демонструє зміну частки боргу у ВВП у період з 2010 до 2023. На рисунку можна побачити дві найбільші події, що драматично вплинули на зростання частки боргу до ВВП, а саме 2014 рік (початок Антитерористичної операції на сході України) та 2022 рік (початок повномасштабного вторгнення росії в Україну). Безумовно ці дві події мали вкрай негативний вплив на економіку України, тому такий вплив на збільшення частки боргу до ВВП є очікуваним явищем. Рис. 2.1.4 підтверджує зв'язок між політичними та світовими кризами (війни та пандемії) з ростом боргового навантаження в Україні.

Найважливішим висновком для визначення національного боргу та шляхів його подолання є те, що у період 2012-2016 частка національного боргу зростала, а 2017-2019 спадала. Період 2020-2023 років) може бути

поясненим початком COVID-19 та збільшенням витрат на оборону та призупинення ведення бізнесу, розруху та інші негативні для економіки та населення України наслідки ведення повномасштабної війни з росією. Залучення грантів і пільгових кредитів, хоча й частково компенсувало боргове навантаження, не усунуло ризику його зростання. У структурі джерел фінансування бюджету переважали запозичення від міжнародних партнерів і військові облігації, що суттєво вплинуло на загальний обсяг державного боргу. Визначення причин таких динамік може бути ключем до відповіді на питання щодо боргової політики України та майбутнього подолання національного боргу.

Таким чином, аналіз динаміки співвідношення державного боргу до ВВП дозволяє зробити висновок про підвищену вразливість України до зовнішніх криз та необхідність зваженої боргової політики з урахуванням геополітичних ризиків.

Зростання частки державного боргу у ВВП створює додаткове навантаження на державний бюджет, оскільки обслуговування боргу потребує регулярних виплат відсотків. Таким чином, окрім зовнішніх шоків, що провокують зростання боргу, сам факт накопичення боргу також чинить тиск на бюджетну систему. Витрати на обслуговування боргу зменшують обсяг доступних ресурсів для фінансування соціальних, інфраструктурних та оборонних потреб країни.

2.2 Структура національного боргу України

Міністерство Фінансів України заявляло, що на кінець 2024 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України становив 6 981 млрд грн (166,1 млрд дол. США), з яких 72,3% припадало на зовнішній борг, а 27,7% — на внутрішній. [54]

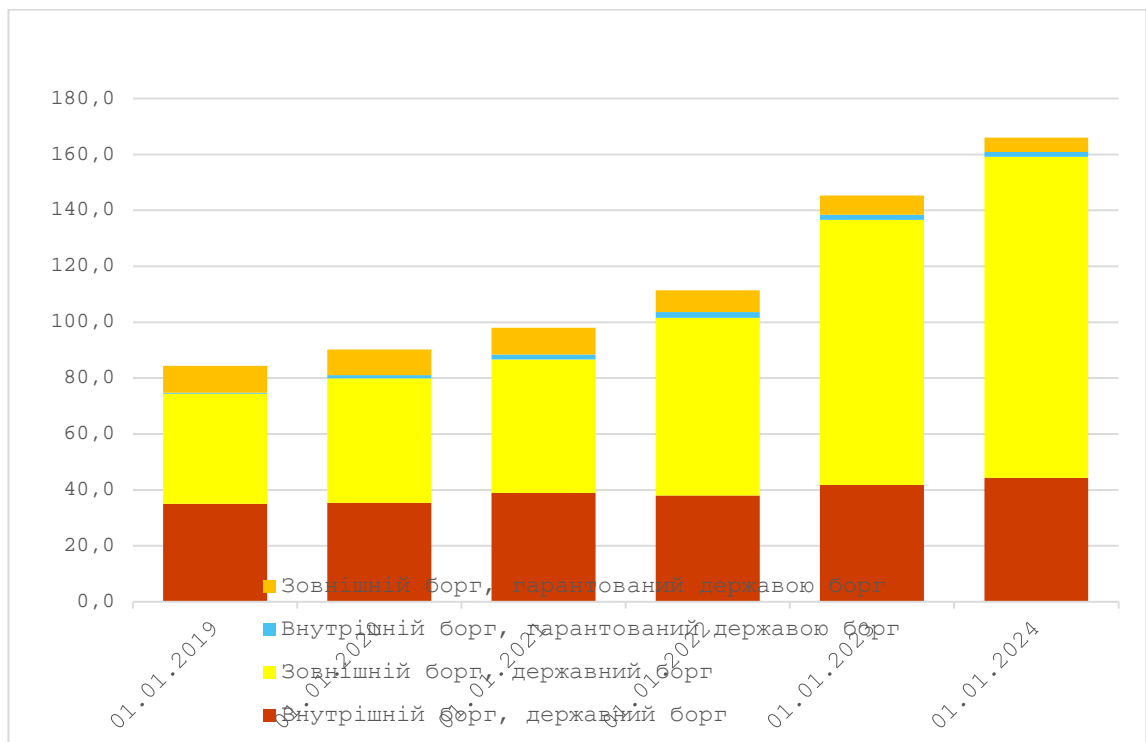


Рис 2.2.1, Структура державного та гарантованого державою боргу України в динаміці (2019-2024), млрд дол. США [54]

У період з 2019 по 2024 рік національного боргу України суттєво зросла — з 84,37 до 166,06 млрд дол. США, що вказує на значне збільшення боргового навантаження. Основну частину цього приросту сформував державний борг, зокрема його зовнішня складова, яка майже потроїлася за п'ять років. Натомість обсяги гарантованого державою боргу поступово зменшуються, особливо в частині зовнішніх зобов'язань. Загалом структура боргу зміщується в бік зовнішніх джерел фінансування, що посилює залежність України від міжнародних кредиторів.

Варто зауважити, що надмірне накопичення державного боргу може становити загрозу для фінансової стабільності країни та її економічного суверенітету [55]. У цьому контексті спостережуване стрімке зростання обсягів запозичень в Україні викликає занепокоєння та потребує належної уваги з боку державної фінансової політики.

Рис. 2.2.1 демонструє суттєве зростання боргу в період 2019-2024 рр. пов'язане з потребою фінансувати військові та соціальні видатки бюджету, в

основному за рахунок зовнішніх запозичень. Це свідчить про неспроможність Української фінансової системи у 2019-2024 рр. фінансувати власні видатки за рахунок внутрішнього боргу, адже на Рис. 2.2.1 видно, що частка зовнішнього боргу зросла більше за інші.

Як продемонстровано на Рис. 2.2.2, зовнішній державний борг містить більше складових, на момент 31.12.2024 він складав 114,88 млрд дол. США.



Рис. 2.2.2 Структура зовнішнього державного боргу України, млрд дол. США (станом на 31.12.2024) [54]

У 2024 році структура зовнішнього державного боргу (Рис. 2.2.2) України свідчить про домінування заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями, яка становить найбільшу частку – 82,83 млрд дол. США. Це є свідченням потужної підтримки з боку міжнародної спільноти, однак така залежність водночас формує ризики надмірної

зовнішньої залежності, що може обмежувати економічну та фінансову автономію України в майбутньому. Також у структурі зберігаються зобов'язання перед органами управління іноземних держав (7,63 млрд дол.) та певний обсяг неврегульованих заборгованостей, включаючи ті, що пов'язані з державою-агресором. Така структура боргу є ризиковою, адже у разі зменшення допомоги зовнішніх кредиторів постає загроза неспроможності держави самостійно фінансувати дефіцит державного бюджету.

Окрему стурбованість викликає наявність значної частки боргу, пов'язаного з випуском цінних паперів (18,22 млрд дол. у сумі з неврегульованими), що може нести ризики в умовах коливань ринкових ставок та інфляційного тиску. У перспективі вирішенням виступає реструктуризація боргу, активізація внутрішніх джерел фінансування, збільшення ефективності бюджетних витрат та зменшення потреби в запозиченнях через зростання податкових надходжень і ВВП.

У структурі зовнішнього державного боргу переважають заборгованості перед такими міжнародними організаціями: Європейський Союз – 44,01 млрд дол. США, Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 16,18 млрд дол. США, Міжнародний Валютний Фонд – 13,55 млрд дол. США, що в сумі становлять 89% від загальної суми зовнішнього державного боргу.

Внутрішній гарантований державою борг (Рис. 2.2.3) станом на 31.12.2024 склав 1,65 млрд дол США, або 0,99% від загальної суми боргу.

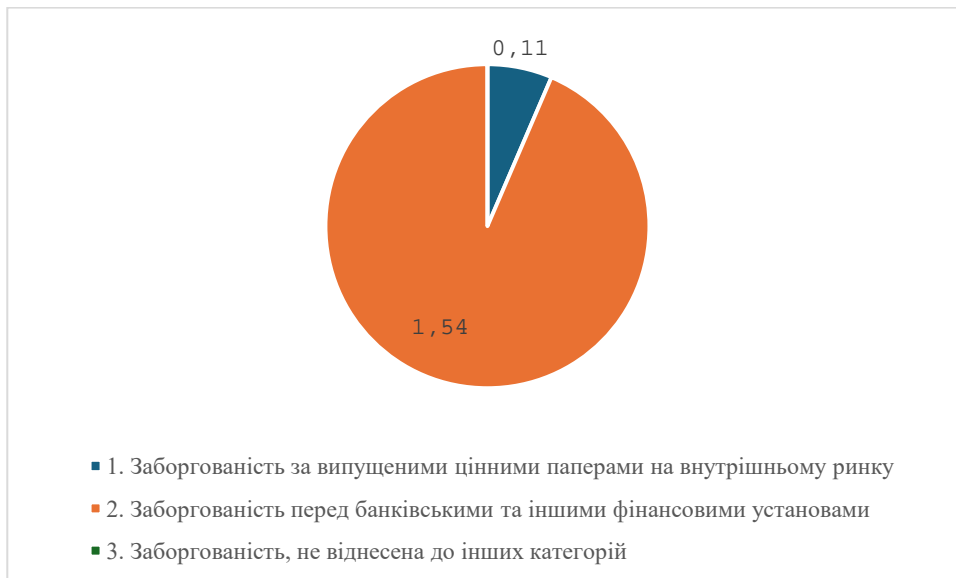


Рис. 2.2.3 Структура внутрішнього гарантованого державою боргу, (станом на 31.12.2024) млрд дол. США [54]

Як видно на Рис 2.5 структура внутрішнього гарантованого державою боргу майже повністю складається із заборгованості перед банківськими та іншими фін. установами (1,54 млрд дол.), тоді як частка заборгованості за внутрішньо-випущеними цінними паперами залишається незначною — лише 0,11 млрд дол. Така концентрація боргових зобов'язань у фінансовому секторі створює ризики у разі фінансової нестабільності або банкрутства окремих інститутів, яким надано державні гарантії. З огляду на це, доцільним є вдосконалення механізмів відбору позичальників, посилення контролю за ефективністю використання залучених коштів і поступове скорочення гарантованих зобов'язань за рахунок переходу до більш прозорих і ринкових форм фінансування.

Як продемонстровано на Рис. 2.2.4, станом на кінець 2024 року найбільшу частку в структурі гарантованого державою зовнішнього боргу України становить заборгованість за позиками від міжнародних організацій — 3,24 млрд доларів США. На другому місці перебуває заборгованість перед органами управління іноземних держав — 0,86 млрд дол. Частка зобов'язань

за цінними паперами, для зовнішньому ринку становить лише 0,11 млрд дол., а інша заборгованість — 0,18 млрд дол.



Рис 2.2.4 Структура зовнішнього гарантованого боргу України (станом на 31.12.2024) млрд дол. США [54]

Така структура зовнішнього забезпеченого державою боргу свідчить про значну залежність від міжнародних фінансових організацій, на які припадає переважна частка зобов'язань. Така концентрація джерел фінансування створює потенційні ризики боргової стійкості та вимагає зваженої політики управління гарантованими зобов'язаннями.

Також, важливою частиною аналізу структури національного боргу є аналіз у розрізі валют. На Рис. 2.2.5 продемонстровано, що найбільша частка національного боргу України складає Євро (33,01%), далі – Долар США (26,81%), на третьому місці – Українська Гривня (25,33%).

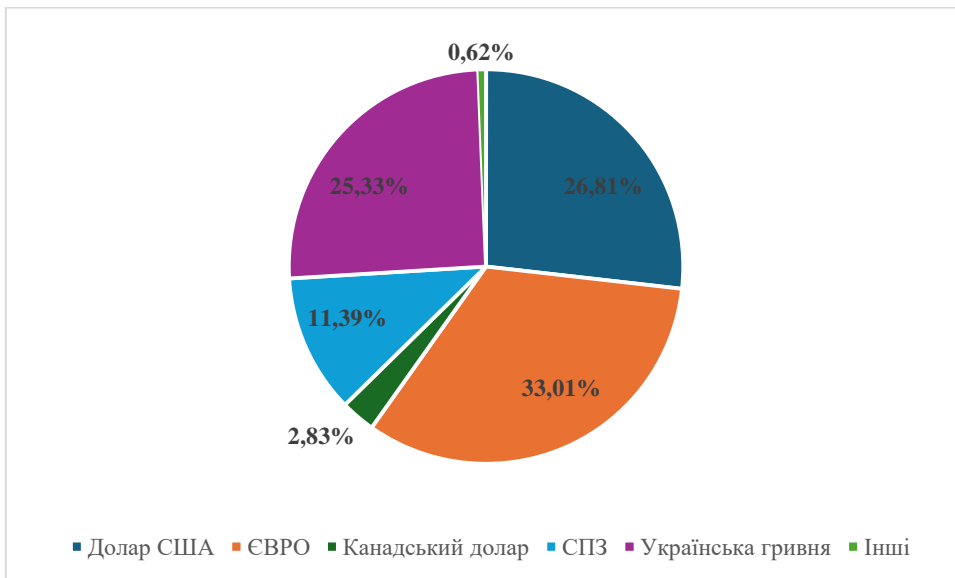


Рис. 2.2.5 Структура національного боргу України в розрізі валют погашення (станом на 31.12.2024), % [54]

Валютна структура державного боргу України залишається вразливою до зовнішніх шоків. Станом на 2024 рік понад 60% загального боргу номіновано в іноземній валюті, зокрема в доларах США та євро. Це означає, що коливання валютного курсу може істотно збільшити навантаження на державний бюджет у національній валюті. Така валютна залежність загострюється в умовах війни, коли девальваційні очікування зростають, а валютні резерви обмежені. У контексті стратегії управління державним боргом доцільним є поступове збільшення питомої ваги внутрішніх запозичень у національній валюті, що сприятиме зниженню валютних ризиків і посиленню фінансової стійкості.

У короткостроковій перспективі ризики для валютної стабільності зростають у разі скорочення міжнародної фінансової підтримки або посилення нестабільності на світових ринках. Якщо внутрішній ринок боргових інструментів у гривні не розвиватиметься активніше, у середньостроковому періоді зросте залежність від зовнішніх запозичень у валюті. У довгостроковій перспективі важливо зменшувати частку боргу в іноземній валюті, розширюючи попит на державні облігації в гривні та

поступово впроваджуючи інструменти захисту від валютних коливань у секторі державних фінансів.

Таблиця 2.1.2

Кредитний рейтинг України, 2024-2025

Рейтингова агенція	Рейтинг
Moody's	Сaa1
Fitch Ratings	ССС
Standard & Poor's	В-
Scope Ratings	В

Джерело: побудовано автором за [56, 57, 58, 59]

Кредитний рейтинг України – очікувано низький (див. Таблиця 2.1.2), через складну економічну та політичну ситуацію, що в ній знаходиться країна. За оцінками Moody's, Fitch та S&P [56, 57, 58], рейтинг України знаходиться в діапазоні В– до ССС, що означає високу кредитну ризикованість з негативним прогнозом. Основними причинами низького рейтингу є високий рівень державного боргу, що перевищує 80% ВВП, політична нестабільність, а також великі витрати на військові потреби через повномасштабне вторгнення росії.

Ситуація з національним боргом України потребує втручання та контролю зі сторони уряду. Низькі кредитні рейтинги – несприятливий чинник для інвестиційного клімату держави, що є вкрай важливим для повоєнного відновлення. Структура боргу має бути переглянута, існують такі загрози, як валютні коливання, девальвація, зростання зовнішнього боргу та ризики, пов'язані з відсотковими ставками на міжнародних фінансових ринках. Це може спричинити додаткове навантаження на державний бюджет та ускладнити процес погашення боргових зобов'язань. Тому необхідно розробити стратегію управління боргом, яка включатиме механізми хеджування валютних ризиків, реструктуризацію боргових зобов'язань та

залучення довгострокових внутрішніх кредитів для зменшення залежності від зовнішніх позик. Саме для цього є доречним розглянути структуру та динаміку боргу Румунії та Польщі, оцінити їх становище, визначити, які основні елементи боргових політик цих країн можна запозичити та застосувати в контексті подолання національного боргу України.

Проблематика подолання національного боргу України складає не тільки частину з обслуговуванням боргу, та зростаючим борговим навантаженням, а й з низкою геополітичних, соціальних та демографічних факторів. Ведення повномасштабної війни проти росії, що вимагає та вимагатиме значних видатків з бюджету, депопуляція, міграція та старіння нації – також негативно впливають на ситуацію з національним боргом країни. Окрім цього девальвація гривні та курсові коливання мають вкрай негативний вплив на ситуацію з національним боргом, адже значна його частина номінована у валюті.

Також, важливо розуміти й інший контекст подолання національного боргу в Україні: якщо підвищити податкове навантаження на громадян (що потенційно зменшило б бюджетний розрив) – ризиком є факт того, що надходжень до бюджету може й не бути більше через тінізацію економіки. Саме тому для подолання національного боргу в Україні необхідно побудувати комплексний перелік рекомендацій, що будуть враховувати не тільки структуру боргу та вартість його обслуговування, а й геополітичні, демографічні та соціально-поведінкові аспекти. Також, невід'ємною частиною розроблення рекомендацій є аналіз досвіду інших держав (Румунії та Польщі), аналіз їх боргових політик, та визначення тих, що могли б підійти для України.

2.3 Аналіз національного боргу Польщі

Для порівняльного було обрано дві країни – Румунію та Польщу. Вибір обґрунтовується тим, що обидві країни мають схожий географіко-історичних фон, як і Україна, обидві країни належать до Європейського Союзу, та

зможуть слугувати прикладом для розробки рекомендацій до подолання національного боргу в Україні. Польща та Румунія мають досвід проходження періодів боргової нестабільності та мають схожий досвід переходу до ринкової економіки. Обидві країни досягли відносної боргової стабільності через інституційні реформи та залучення європейських механізмів управління публічними фінансами. Їх досвід є релевантним для України, оскільки дозволяє врахувати можливі сценарії адаптації європейських інструментів у післявоєнний період.

Польща – країна, населення якої складає 36,6 млн осіб (станом на 2024 рік) [55]. Польща є країною-членом Європейського Союзу з 1 травня 2004 року та складає 4.4% від загального ВВП регіону. [55]

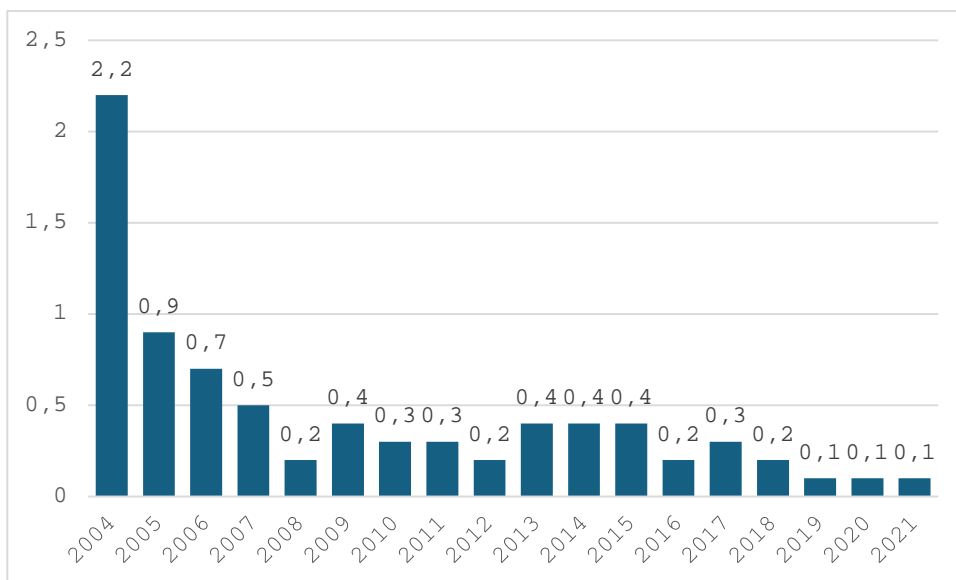


Рис. 2.3.1 - Коефіцієнт бідності на рівні 2,15 дол. США на день (2017 ПКС) (% населення) – Польща, 2004- 2021 [53]

За Рис. 2.3.1 видно, що за останні роки коефіцієнт бідності у Польщі був дуже низьким (до 1%) з 2005 року, що свідчить про економічний розвиток країни.

Таблиця 2.3.1

Валовий внутрішній продукт Польщі та України, млн євро

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Польща	432485	427658	469071	503951	538423	531827	583001	661712	751931	845651
Україна	90615	93270	112154	130832	153781	155582	199770	161990	178760	182349

Джерело: побудовано автором за [61, 62].

Аналіз динаміки валового внутрішнього продукту України та Польщі у 2015–2024 роках (у млн євро) демонструє значний розрив у масштабах національних економік. У 2015 році ВВП Польщі становив 432 485 млн євро, тоді як ВВП України був на рівні 90 615 млн євро — тобто економіка Польщі перевищувала українську майже у п'ять разів. Протягом аналізованого періоду Польща зберігала стабільну динаміку зростання, незважаючи на пандемічний спад у 2020 році. У 2024 році ВВП Польщі досягло 845 651 млн євро, в той час як ВВП України - 182 349 млн євро, що свідчить про збереження значного абсолютного розриву — приблизно в 4,6 раза.

Хоча в окремі роки темпи зростання української економіки були вищими у відносному вираженні, особливо в період 2016–2019 років, цього було недостатньо для кардинального зближення з економічним рівнем розвитку Польщі. Особливо негативно на ВВП України вплинуло повномасштабне вторгнення росії у 2022 році. Таким чином, суттєва різниця в економічному потенціалі обох країн повинна враховуватись під час аналізу показників державного боргу, бюджетної політики та боргової стійкості.

За даними Міністерства Фінансів Польщі [62], Польський національний борг станом на 31.12.2024 складав 1,629,337.5 млн національної валюти.

Таблиця 2.3.2 демонструє, як змінювалось ВВП Польщі та Національний борг (у PLN).

Таблиця 2.3.2

**Валовий Внутрішній Продукт та Національний борг Польщі, млн
PLN**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Нац. Борг	928666	928473	954269	973338	1097480	1138034	1238470	1346201	1629338
ВВП	1865960	1996836	2147587	2313929	2362909	2661518	3100850	3401610	3617438
Борг/ВВП ,%	46,1%	49,8%	46,5%	44,4%	42,1%	46,4%	42,8%	39,9%	39,6%

Джерело: побудовано автором за [62].

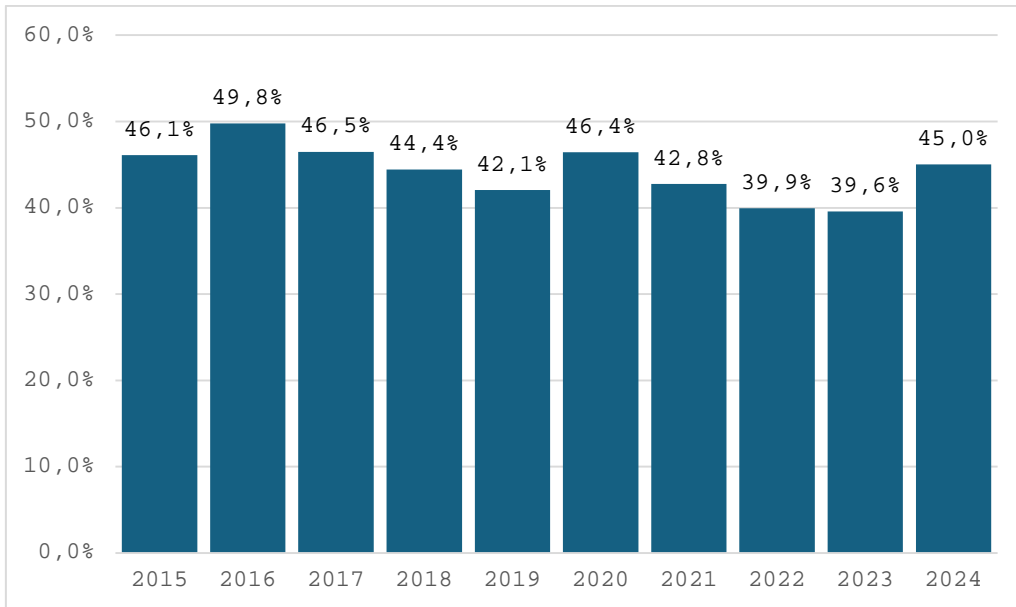


Рис. 2.3.2 Частка національного боргу у ВВП Польщі, %, [61]

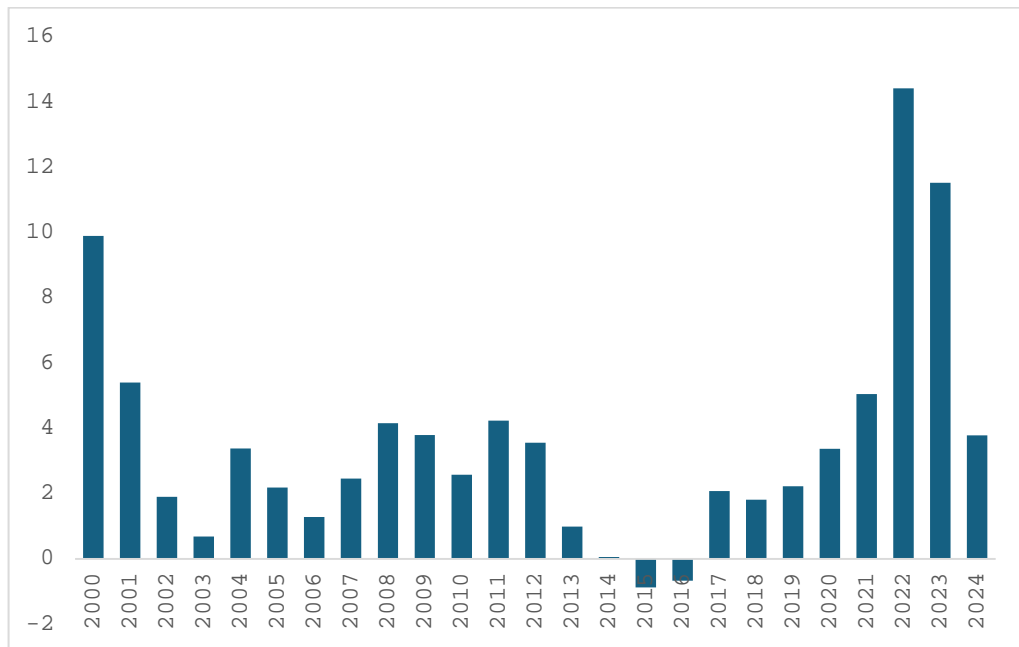


Рис. 2.3.3 Рівень інфляції, 2000-2024, Польща[61]

Як продемонстровано на Рис. 2.3.2 – частка національного боргу у ВВП Польщі лишається в межах 39%-49%, що свідчить про ефективний борговий менеджмент та відсутність боргових загроз для економіки Польщі.

Як вже було згадано, загальний борг Польщі складає 1 629 337,5 млн PLN, з них зовнішнього боргу - 375 812,3, внутрішнього - 1 253 525,3.

Розглянемо структуру боргу Польщі:

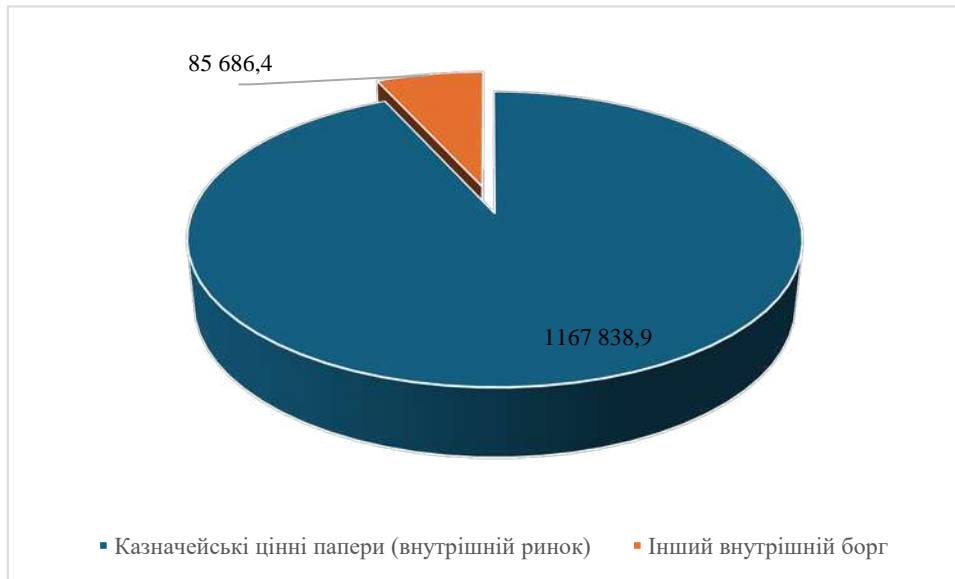


Рис. 2.3.4 Структура внутрішнього боргу Польщі, (станом на 31.12.2024), млн PLN [61]

Внутрішній борг Польщі здебільшого складається з казначейських цінних паперів (див Рис. 2.3.4), що свідчить про високий рівень розвитку внутрішнього фінансового ринку та здатність уряду мобілізувати ресурси шляхом розміщення боргових зобов'язань серед національних (внутрішніх) інвесторів. Така структура боргу також свідчить про відносну фінансову стабільність, що дозволяє зменшити залежність від зовнішніх джерел фінансування та валютних ризиків.

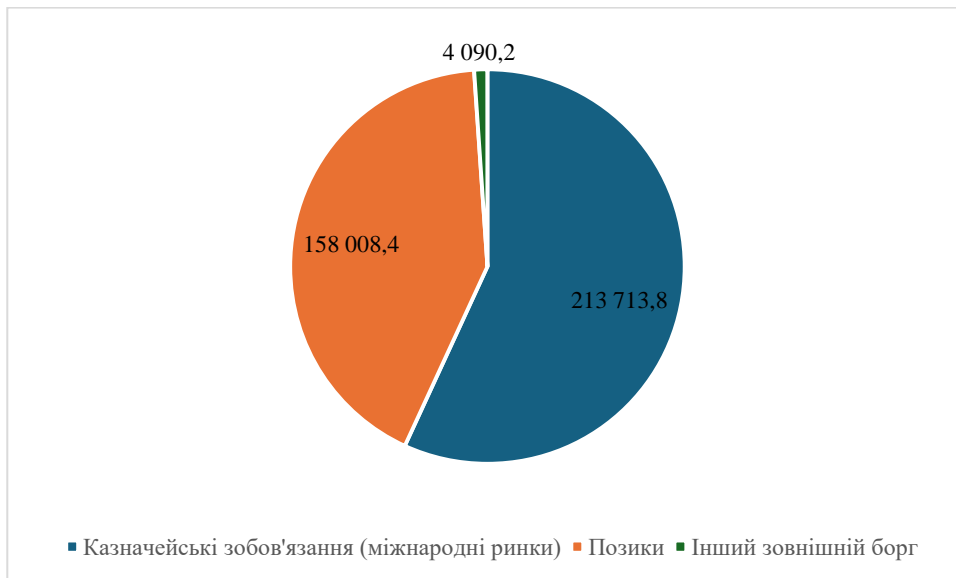


Рис. 2.3.5 Структура зовнішнього боргу Польщі, (станом на 31.12.2024), млн PLN [61]

Зовнішній борг Польщі на 57% сформований за рахунок казначейських зобов'язань, розміщених на міжнародних ринках, що свідчить про активне використання державою механізмів зовнішнього запозичення через випуск облігацій. Ще 42% від загальної суми зовнішнього боргу припадає на позики, що відображає співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями та іншими країнами. Частка іншого зовнішнього боргу становить близько 1%, що є незначною і свідчить про низький рівень боргових зобов'язань поза основними інструментами фінансування. (Рис. 2.3.5) Така структура забезпечує відносну диверсифікацію джерел зовнішнього фінансування, проте створює й відповідні валютні ризики.

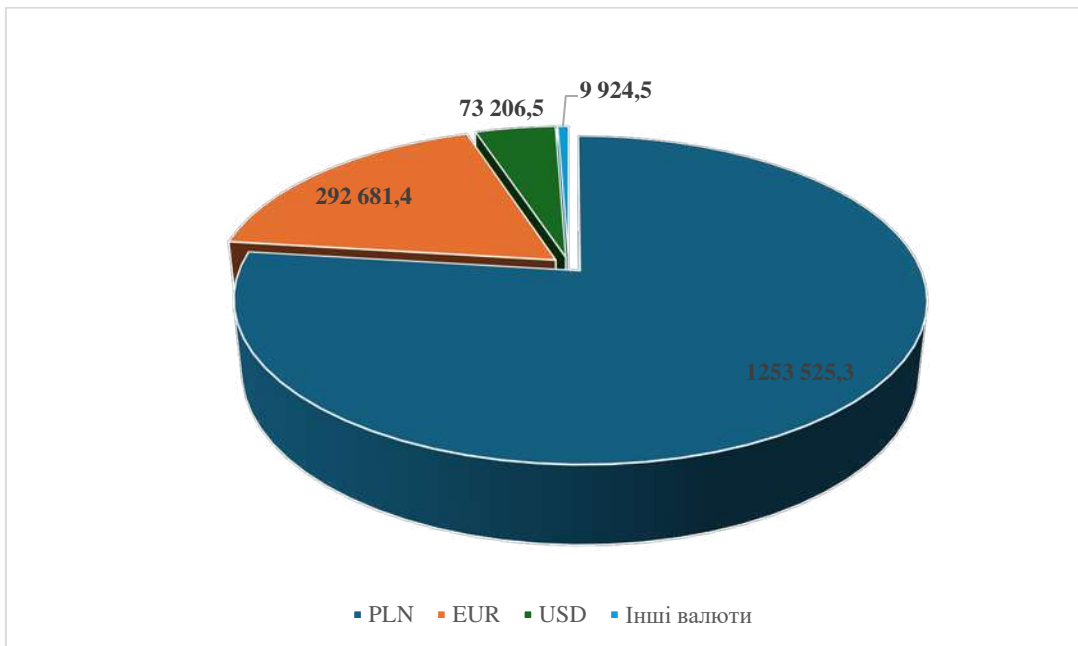


Рис. 2.3.6 Структура національного боргу Польщі (станом на 31.12.2024) у розрізі валют [61]

У розрізі валют структура боргу Польщі суттєво відрізняється від української: 77,6% загального боргу номіновано в національній валюті – польському злотому. Другу за обсягом частку становить борг у євро, тоді як заборгованість у доларах США та інших валютах є незначною. Такий розподіл свідчить про низьку валютну вразливість державного боргу та забезпечує більш передбачуване боргове навантаження для бюджету, що є перевагою в умовах глобальної фінансової нестабільності.

Польща має стабільно високі кредитні рейтинги від провідних міжнародних рейтингових агенцій, що свідчить про довіру інвесторів до її макрофінансової стабільності та здатності обслуговувати державний борг. Це підтверджується даними Таблиці 2.3.3 де відображено позитивні оцінки з боку Fitch, Moody's та S&P. Високий рейтинг сприяє доступу до міжнародних фінансових ринків на вигідніших умовах, що є важливим чинником для ефективного управління борговими зобов'язаннями.

Оцінка кредитоспроможності Польщі, проведена рейтинговими агенціями, 2024

Рейтингова агенція	Іноземна валюта		Локальна валюта	
	Довгострокові	Короткострокові	Довгострокові	Короткострокові
Fitch	A-	F1	A-	F1
Moody's	A2	P-1	A2	P-1
S&P	A-	A-2	A	A-1

Джерело: [61]

Стабільна боргова політика Польщі, що характеризується помірним рівнем державного боргу та високою часткою зобов'язань у національній валюті, позитивно вплинула на формування сприятливого інвестиційного клімату. На кінець 2023 року частка боргу в іноземній валюті становила 24,4% від загального обсягу державного боргу, що свідчить про обмеження валютних ризиків. (див Рис. 2.3.6)

Ця передбачуваність макроекономічного середовища сприяла зростанню довіри з боку інституційних та приватних інвесторів. У 2023 році Польща залучила рекордні 259,3 млрд євро прямих іноземних інвестицій, що є найвищим показником за всю історію спостережень, як продемонстровано на Рис. 2.3.7 Це свідчить про високий рівень довіри інвесторів до економіки країни.

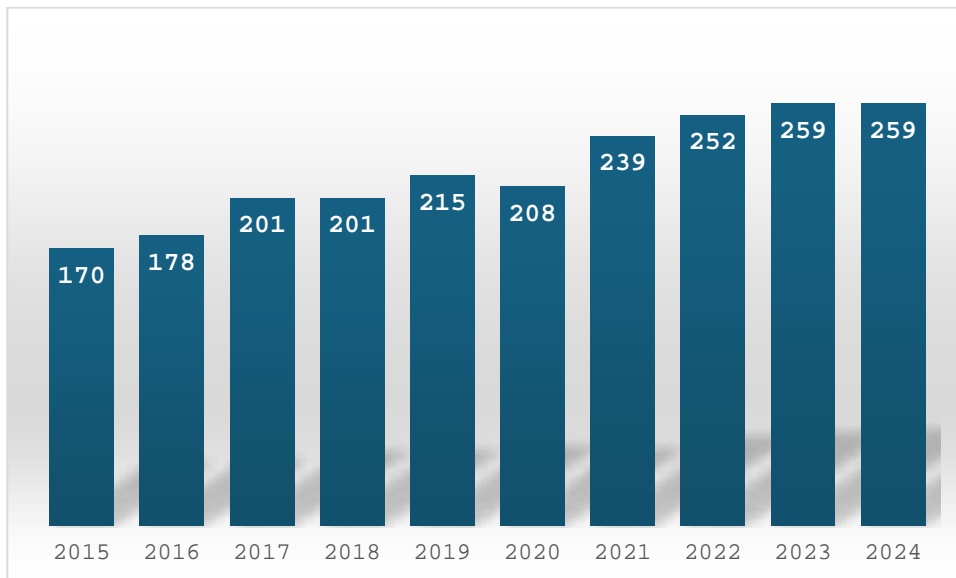


Рис 2.3.7 Прямі іноземні інвестиції в Польщу, млрд євро, 2015-2024, [63]

Високий попит на польські державні облігації з боку інвесторів дозволив уряду залучати кошти на вигідних умовах. Середня дохідність 10-річних державних облігацій Польщі у 2024 році становила 5,52%, що є помірним рівнем у порівнянні з іншими країнами регіону. [64]

Таким чином, продумана боргова стратегія Польщі не лише забезпечила макрофінансову стабільність, але й стала важливим чинником активізації інвестиційної діяльності, сприяючи притоку іноземного капіталу та зниженню вартості запозичень.

Підсумовуючи, аналіз боргової ситуації Польщі демонструє стабільну та контрольовану динаміку державного боргу, частка якого не перевищує 50% ВВП упродовж останнього десятиліття. Така стабільність досягається завдяки ефективній фіскальній політиці, домінуванню внутрішніх джерел фінансування, значній частці запозичень у національній валюті (77,6%) та високому рівню довіри з боку інвесторів, що підтверджується міжнародними кредитними рейтингами. Досвід Польщі свідчить про важливість розвитку внутрішнього фінансового ринку, диверсифікації джерел фінансування, обмеження валютних ризиків і підвищення фіскальної прозорості.

Україна, враховуючи подібні стартові умови, може почерпнути з цього приклад збалансованого управління борговими зобов'язаннями. Зокрема, доцільним є зменшення частки боргу в іноземних валютах, активізація внутрішнього боргового ринку та покращення кредитоспроможності шляхом фіскальної консолідації.

2.4 Аналіз національного боргу Румунії

Румунія – країна, що межує з Україною, з населенням в 19 млн осіб (на 2024 рік). Румунія доєдналась до Європейського Союзу у 2007 році, та займає 1.9% від загального ВВП Союзу. [64]

Румунія – країна, що демонструє одні з найвищих темпів економічного зростання в ЄС, що сприяло значному підвищенню рівня життя населення: з 2000 по 2021 рік доходи в паритеті купівельної спроможності зросли з 26,4% до 74,2% від середнього рівня ЄС. Економіка країни виявила стійкість до кризових явищ, зокрема пандемії COVID-19 та війни в Україні. [63] Водночас реформи у сфері зарплат і пенсій сприяли зниженню рівня бідності, але створили додатковий тиск на публічні фінанси — що є важливим у контексті аналізу державного боргу.

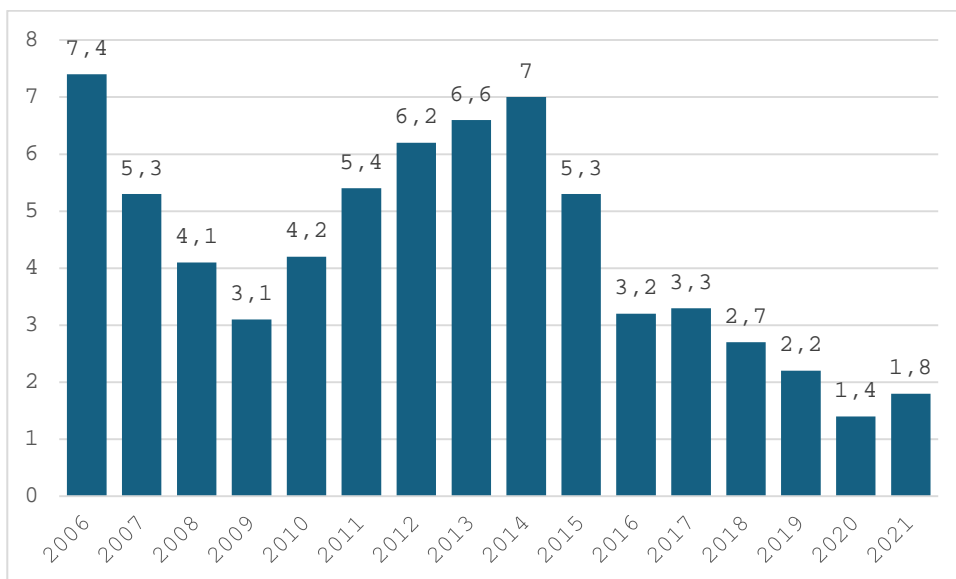


Рис.2.4.1 - Коефіцієнт бідності на рівні 2,15 дол. США на день (2017 ПКС) (% населення) –Румунія, 2002-2024 [53]

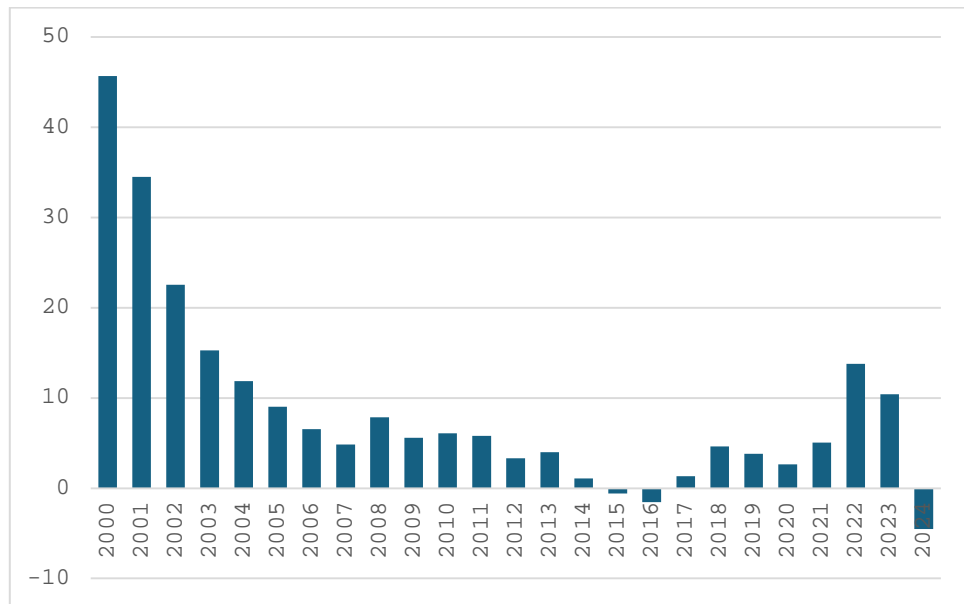


Рис.2.4.2 Показник інфляції, Румунія, 2000-2024 [61]

За Рис. 2.4.1 та Рис 2.4.2 видно, що Румунія є менш розвиненою країною за Польщу, адже має вищий коефіцієнт бідності, та інфляцію у більшість періодів.

Таблиця 2.4.1

Валовий внутрішній продукт Румунії та України, млн євро

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Україна	90615	93270	112154	130832	153781	155582	199770	161990	178760	182349
Румунія	160289	167497	186399	206201	224767	221075	242260	281761	324368	353821

Джерело: [62]

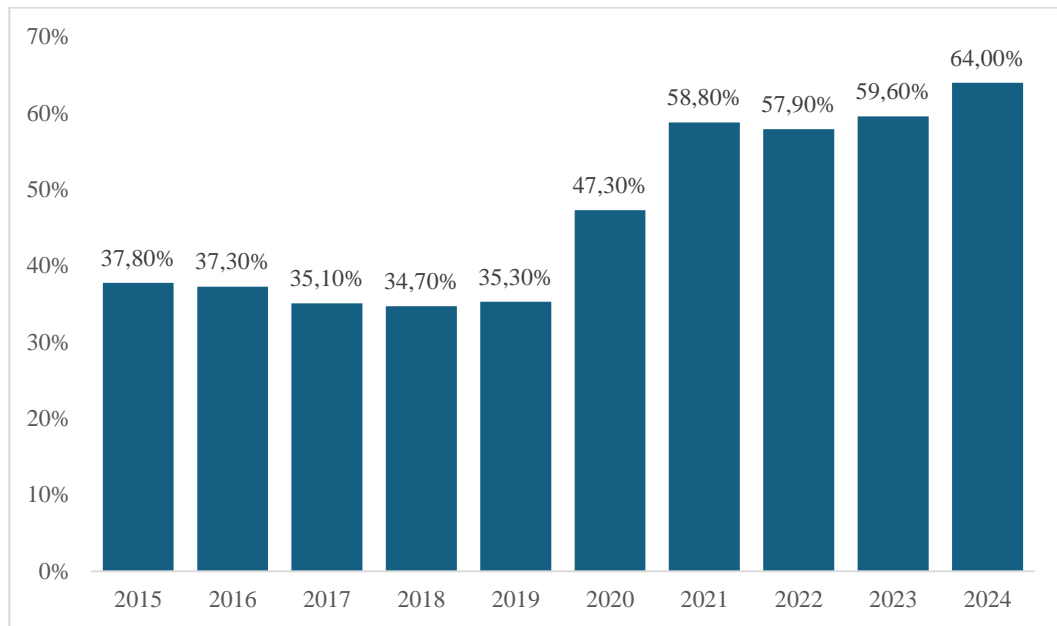


Рис. 2.4.3 Національний борг Румунії як частка валового внутрішнього продукту з 2015 по 2024 рік [64]

Разом з приростом ВВП (Табця 2.4.1) прослідковується приріст частки боргу у ВВП Румунії (Рис. 2.4.3), що у 2024 році перетнув критичну поділку – 60%. Така динаміка зростання частки боргу до ВВП викликає занепокоєння, та потребує активних дій.

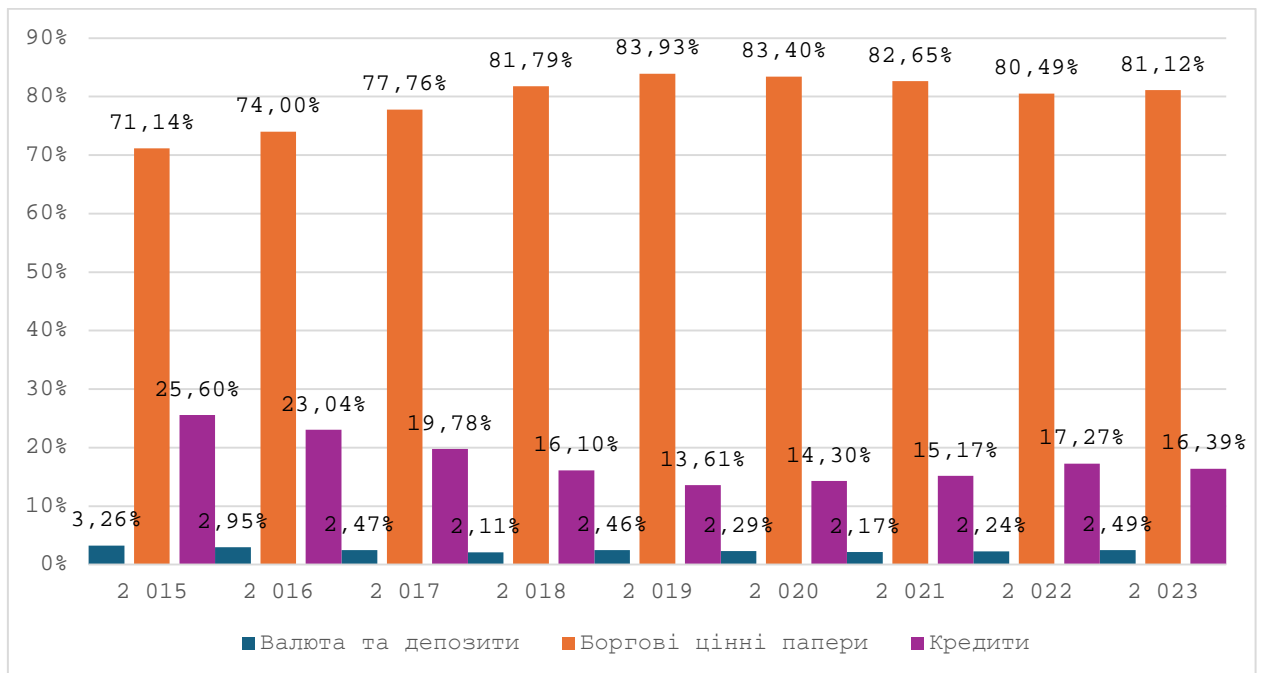


Рис. 2.4.4 Структура національного боргу Румунії в динаміці за інструментами, % (2015-2023), [65]

Як продемонстровано на Рис. 2.4.4 Структура національного боргу Румунії в цілому лишається незмінною протягом 10 років – на першому місці борг в боргових та цінних паперах, далі – позики, на останньому місці інструмент, що за 10 років жодного разу не перетнув позначку в 4% - валюта та депозити. На Рис. 2.4.4 видно, що частка боргових цінних паперів зростає в структурі боргу Румунії.

Відносно до ВВП, за фінансовими інструментами борг Румунії має вигляд: (Рис. 2.4.5)

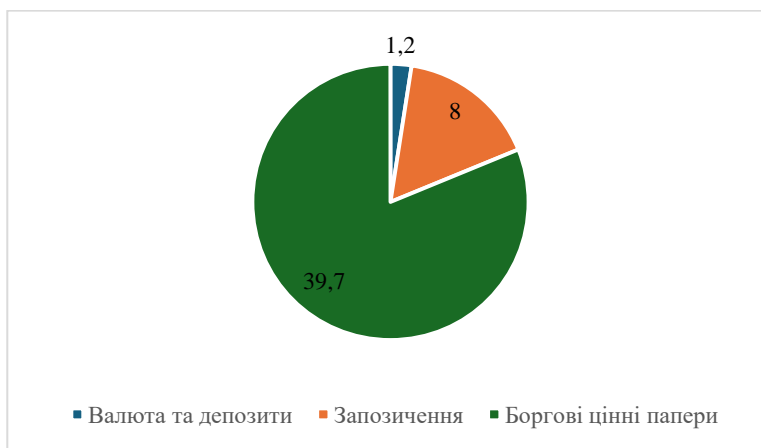


Рис. 2.4.5 Структура національного боргу Румунії, за фінансовими інструментами, (станом на 2023 р.), % [66]

Як продемонстровано на Рис 2.4.5 – найбільша частка боргу 39,7% від ВВП Румунії, та 81% від загального національного боргу складають боргові цінні папери. Це свідчить про те, що уряд здатен фінансувати борг за допомогою випуску цінних паперів (облігацій). Така структура боргу є характерною для країн із розвиненим фінансовим ринком, адже дозволяє залучати ресурси на конкурентних умовах, водночас забезпечуючи певну гнучкість у управлінні строками погашення та умовами обслуговування боргу, так, як облігації надають можливість передбачити та планувати строк погашення, адже мають чітко визначений строк до погашення.

Національний борг Румунії майже порівну складається з зовнішнього та внутрішнього, як продемонстровано на Рис. 2.4.6. Така структура свідчить

про спробу уряду Румунії зберігати баланс між джерелами фінансування та зменшувати залежність від окремих сегментів боргового ринку, що є елементом бюджетного менеджменту.

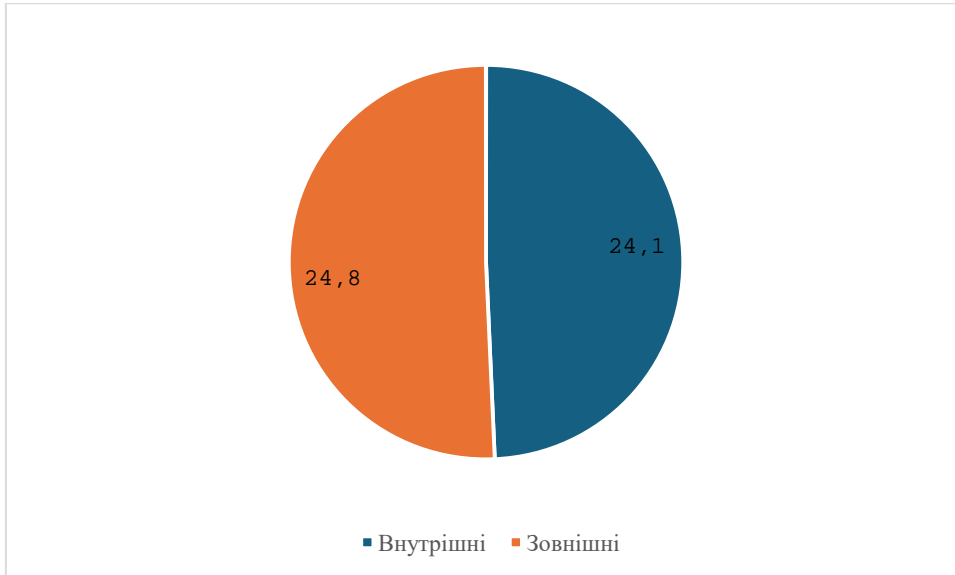


Рис. 2.4.6 Структура національного боргу Румунії за джерелами фінансування, станом на 2023 рік, % від ВВП країни [66]

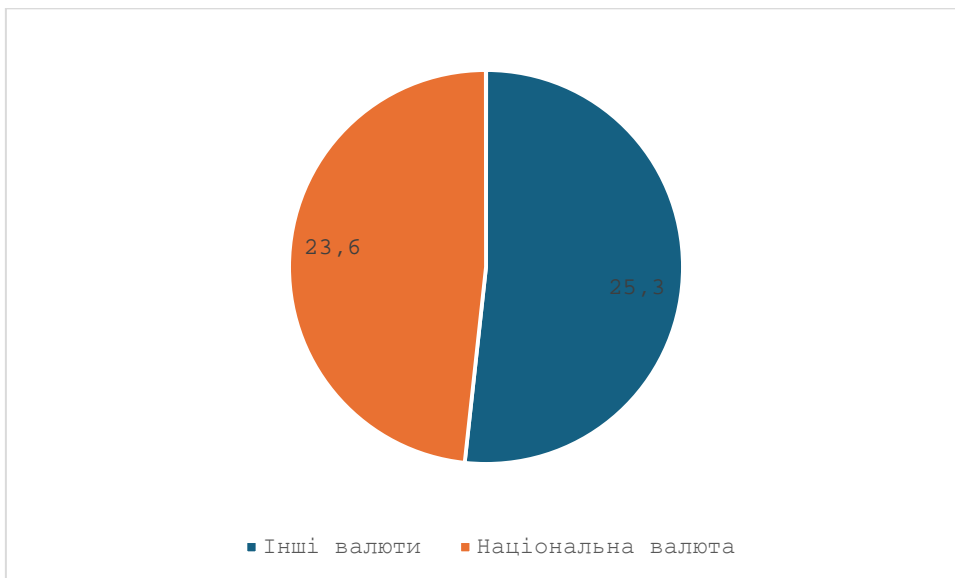


Рис. 2.4.7 Структура національного боргу Румунії у розрізі валют, станом на 2023 рік % від ВВП країни [66]

Рис. 2.4.7 демонструє, що національний борг Румунії майже навпіл складається з національної валюти, інша частка (більша) – іноземні валюти. Така структура свідчить про валютні ризики (від коливань валютних курсів).

В майбутньому, Румунії варто було б зменшити частку інших валют у структурі національного боргу.

Таблиця 2.4.1

Кредитний рейтинг Румунії, станом на 2024-2025

Агенція	Рейтинг
Standard & Poor's (S&P)	BBB
Moody's	Baa3
Fitch Ratings	BBB–
Scope Ratings	BBB–

Джерело: побудовано автором за [67, 68, 69, 70]

Як продемонстровано в Таблиці 2.4.1 кредитний рейтинг Румунії знаходиться на рівні BBB, за більшістю рейтингових агенств. При цьому, рейтингові агентства, такі як Moody's, Fitch та S&P [67, 68, 69], оцінюють Румунію на рівні BBB– з негативним прогнозом на майбутнє. Основними факторами, які обмежують покращення рейтингу, є високий рівень дефіциту бюджету, який перевищує 8% ВВП, а також політична нестабільність і повільний прогрес у структурних реформах. [71]

Підсумовуючи, аналіз структури національного боргу Польщі та Румунії та їх основних економічних показників (рівень інфляції, ВВП, безробіття) показав різницю в підходах до управління національним боргом.

Проведений аналіз боргової динаміки України засвідчив значне зростання державного та гарантованого боргу в період повномасштабної війни, що стало прямим наслідком необхідності фінансування критичних витратків в умовах різкого падіння доходів. У структурі боргу переважає зовнішнє фінансування, яке станом на кінець 2024 року становить понад 70%, з домінуванням валютних зобов'язань. Така структура підвищує вразливість України до курсових коливань, змін у міжнародній фінансовій кон'юктурі та політиці донорів.

Порівняльний аналіз із Польщею та Румунією дозволив виявити відмінності у фіскальних підходах: Польща демонструє вищу частку внутрішнього боргу та дотримання стабілізаційних правил, у той час як боргова політика Румунії є менш прогнозованою та супроводжується втратою кредитного рейтингу. Водночас обидві країни мають досвід, що може бути частково адаптований до українського контексту — зокрема, щодо зменшення валютної залежності, розвитку внутрішнього ринку запозичень та інституційного зміцнення боргової дисципліни.

Загалом, структурна слабкість українського боргу полягає у його високій зовнішній складовій, валютній чутливості та обмеженій внутрішній мобілізації ресурсів.

Ключовими аспектами, що будуть розглянуті через призму економічних реформ та політик, що стосуються управління боргом та фіскальної політики будуть:

- 1) Досягнення фіскальної стабільності в Румунії, та її позитивний вплив на стримування приросту національного боргу країни
- 2) Реформи податкових систем Польщі та Румунії, їх вплив на борговий стан країн.
- 3) Пенсійні та соціальні реформи в контексті зменшення видатків державного бюджету з метою зменшення розриву бюджету
- 4) Залучення внутрішніх ресурсів для фінансування державного боргу Польщі, задля зменшення частки зовнішнього боргу в структурі національного боргу країни.
- 5) Монетарні політики держав, що підтримують макроекономічну стабільність. (Контроль рівня інфляції, безробіття в країні)

Ці аспекти стануть основою для порівняння та аналізу фіскальних стратегій, застосованих у цих країнах, що дозволить сформулювати рекомендації для подолання боргових проблем України.

Водночас, застосування досвіду Польщі та Румунії для України потребує критичної адаптації з урахуванням суттєвих відмінностей в інституційному середовищі, рівні економічного розвитку та доступі до зовнішніх фінансових ресурсів. Зокрема, в Україні спостерігається вища залежність від зовнішнього фінансування, слабша довіра до фінансових інституцій та нижчий рівень податкової дисципліни. Імплементация механізмів, подібних до SER у Польщі чи румунської структури внутрішніх запозичень, без адаптації до українських реалій може бути обмежено ефективною або ризикованою.

РОЗДІЛ 3. Аналіз реформ та політик Румунії та Польщі, можливість застосування в Україні. Сценарне прогнозування

3.1 Ключові реформи та політики Румунії та Польщі в питанні управління національним боргом

Проаналізовані джерела, що досліджують питання управління національним боргом показують, що одним з факторів, що впливають на успішність боргових заходів є послідовність стратегій боргу та їх впровадження, та увага не тільки на коротко- та середньострокові цілі, а й довгострокове бачення. [72]

У випадку Румунії, конкретна та чітка стратегія управління боргу була впроваджена тільки після вступу Румунії до Європейського Союзу (2007 р.) [72]

Науковці, що вивчають питання боргової політики Румунії (прізвища) визначають такі ключові елементи, що забезпечать створення ефективної політики, що зменшить борговий тиск, серед них:

- 1) Враховувати демографічну ситуацію в країні (старіння нації, зменшення робочої сили, депопуляція тощо) [73]
- 2) Необхідно впроваджувати стандартизацію річних звітів щодо національного боргу, для спрощення його аналізу [73]
- 3) Необхідно оптимізувати борговий портфель держави, таким чином мітігувати ризики (для прикладу, валютні) [74]
- 4) Необхідно встановити суворі обмеження щодо випуску державних боргових паперів (облігацій)[73]
- 5) Існує потреба в чіткому обмеженні призначень для використання зовіщніх запозичень, та обмежувати їх відсоткову частку у структурі національного боргу [72]

Для Румунії правова база для управління державним боргом розроблялась на засадах політик Європейського Союзу, повільними кроками. Основними політиками стали закон про ОУГ 64/2007 щодо державного боргу та Закон №

69/2010 про фіскально-бюджетну відповідальність [хс3]. Важливо, що Румунія керувалась подамами від МВФ, Світового банку та інших консультантів. [72]. Важливою частиною управління державним боргом в Румунії є стратегії, що країна розробляє на декілька років вперед, та публікує. Серед таких можна згадати стратегії 2008-2010, 2011-2013, 2012-2014, 2013-2015 роки, які були доступні на веб-сайті Міністерства публічних фінансів. [75]

В Румунії спостерігалось скорочення частки зовнішнього державного боргу в період 2001 до 2007 (з 46% до 1.4%) [72], проте в літературі не змогли ідентифікувати аргументи, що цей результат був наслідком боргової політики країни, а переважно був наслідком факторів, таких як покращення кредитних рейтингів країни та ширша міжнародна відкритість, та звісно, підготовка та вступ до ЄС. [7]

У березні 2010 року Комісія Оновлення Програми Конвергенції Румунії проводила комплексну оцінку макроекономічної ситуації в країні, бюджетної стратегії, що називали Макро-Фіскальним оцінюванням. [76] За результатами роботи комісії було визнано, що Румунія має надмірний рівень дефіциту бюджету, та для було розроблено план по боротьбі з цим, також був розроблений план, по скороченню видатків на R&D та надана низка інших рекомендації, що мали б позитивно вплинути на ситуацію в країні. Румунія повинна була відзвітувати про свій прогрес, та цього не зробила [76], тому оцінити наскільки були виконані рекомендації складно, це питання потребує додаткового дослідження.

У перод 2015-2021 року спостерігається різкий приріст національного боргу Румунії. (з 37,8% до 49,5% від ВВП відповідно). [74] Причиною цього стало сукупність декількох факторів, серед яких зменшення державних надходжень, саме цей показник в Румунії (відсоток надходжень до ВВП) є одним з найнижчих серед країн Євросоюзу [74], іншим важливим фактором,

що негативно впливав на національний борг Румунії – старіння нації, що призводить до зростання видатків (на пенсії) для літніх осіб. [72]

Підсумовуючи, за проаналізованими джерелами, важко визначити, які реформи чи політики були дійсно успішними для управління боргу в Румунії. Правова база розроблялась дуже повільно, цілісної стратегії управління боргом довго не було, як згадують Ialomițianu R. G., Danu A. L., Vicoi A. «на практиці неможливо ідентифікувати чіткі позитивні ефекти на прийняття державних рішень з точки зору стратегічного підходу до державної заборгованості протягом цього періоду»[76] - зменшення частки боргу в 2001-2007 роках не було заслугою реформ чи політик, при цьому національним борг різко зріс у наступні періоди, особливо 2015-2021. Хоча одне джерело згадує про аналіз заходів фіскальної консолідації, впроваджених у Румунії у 2008-2015 роках [77] та їхній вплив на економічне зростання і зменшення бюджетного дефіциту, проаналізовані згадані раніше джерела не містять висновків цього аналізу щодо успішності чи ефективності цих заходів.

Для Польщі, ключовим роком в питанні управління національним боргом був 1997 рік, коли було розроблене конституційне обмеження державного боргу (так звана боргова стеля) [78] У згаданому джерелі визнають, що створення боргової стелі є ефективним способом боротьби з національним боргом, оскільки при наближенні до показника «стелі» уряд вимушений приймати активні дії, для того, щоб уникнути досягнення цього показника. У Польщі боргом управляють у Міністерстві Фінансів Польщі, де є окремий департамент робота якого присвячена активному управлінню боргом – Департамент державного боргу, що був створений у 1994 році[79]. Також, у 1998 році було об'єднано департаменти, що займали зовнішнім та внутрішнім боргом в єдиний департамент, проте у 2002 році департаменти розділили знову.

Такі ґрунтовні зміни є індикатором того, що в Польщі принаймні на інституційному рівні спостерігався певний прогрес. Також, важливим фактором, що позитивно вплинув на управління національним боргом є впровадження у 2003 році ІТ до процесу аналізу та управління [79]. Інформаційні системи були спеціально адаптовані під потреби конкретних департаментів, що було кроком вперед до налагодження процесу централізованого управління боргом.

У Польщі займаються розробкою стратегії управління боргом – це документ, що складає в собі план на найближчі 3 роки. Цей документ включає в себе оцінку виконання цілей попередньої стратегії, макроекономічні та бюджетні припущення, аналіз ризиків, цілі стратегії та відповідні завдання, нові інструменти реалізації, прогнози обсягу боргу та витрат на його обслуговування, аналіз впливу боргу сектору публічних фінансів, загрози реалізації стратегії та очікувані ефекти від її реалізації. [79]

Цікавим елементом польської боргової політики є діючі там фіскальні правила. СПВ- стабілізуючі правила видатків (*stabilizing expenditure rules*) або фіскальні правила – це набір правил, що були розроблені з метою управління державними видатками. У розробці цих правил для Польщі приймав участь Міжнародний валютний фонд, що також забезпечив країну технічною підтримкою щодо перегляду СПВ та їх корекції. [80] СПВ узгоджують відповідно до поточних економічних цілей держави, що забезпечує їх актуальність. СПВ аналізується Міністерством Фінансів Польщі, та є чинним інструментом боргової політики країни. [79]

Також, в межах управління національним боргом в Польщі використовуються індикатори ризику. [76] Індикатори ризику використовуються під час розробки стратегій управління боргом (порівнюються планові та фактичні показники), та на фактичних показниках попередніх періодів закладаються припущення та цілі щодо наступних.

Також, індикатори ризику використовують як основу для прийняття рішень щодо управління боргом.

З 2014 року у Польщі діє обмеження боргу місцевої влади. Згідно з цим обмеженням, «здатність місцевого органу влади здійснювати запозичення залежить від його фіскальної ситуації, зокрема від розміру профіциту за поточними операціями бюджету» [80] такий підхід називають «належним чином модифікованим», адже за ним кожна територіальна одиниця, що має змогу претендувати на збільшення боргу спочатку має довести свою кредитоспроможність.

Підсумовуючи, з усіх перелічених заходів найбільш успішними в літературі вважають встановлення боргової стелі та розробка та впровадження обмеження боргу місцевої влади. Також, важливим аспектом була розробка та застосування індикаторів ризику, які використовуються безпосередньо під час створення стратегій управління боргом та інших рішень.

3.2 Сценарне прогнозування національного боргу України

З метою оцінки можливих сценаріїв подолання національного боргу України було розроблено сценарний прогноз динаміки державного боргу на 2025 – 2035 роки. Методологічною основою прогнозу є поєднання екстраполяції макроекономічних індикаторів (темпи зростання ВВП, дефіцит бюджету, середня вартість обслуговування боргу) та допущень щодо фіскальної політики, структури боргу та зовнішніх умов.

Прогноз включає песимістичний, базовий та оптимістичні довгострокові спрощені сценарії, що враховують темпу приросту ВВП України після завершення війни. Усі обчислення здійснено у доларовому еквіваленті з припущенням стабільного обмінного курсу. Початковими базовими умовами було прийнято обсяг ВВП на рівні 180 млрд доларів США та державного боргу — 135 млрд доларів США (станом на 2024 рік).

Основні припущення та спрощення:

- Початковий рівень валового внутрішнього продукту у 2024 році прийнято на рівні 180 млрд доларів США, а державного боргу — 140 млрд доларів США.
- Прогноз здійснюється у номінальному вираженні в доларах США без урахування впливу інфляції або зміни валютного курсу.
- Обмінний курс умовно фіксований для виключення впливу девальваційних коливань на динаміку боргу.
- Бюджетний дефіцит у кожному сценарії повністю фінансується шляхом залучення нового боргу (без додаткових джерел надходжень).
- Не враховано ефекти дострокового погашення боргу, списання або заміни облігацій.
- Структура боргу (внутрішній/зовнішній) умовно залишається сталою протягом прогнозного періоду.

Припущення щодо сценаріїв:

Для песимістичного сценарію припускається наступне: економіка демонструє повільне зростання на рівні 2,0% на рік, дефіцит бюджету зберігається на високому рівні — 6,0–8,0% ВВП, середня ефективна ставка обслуговування боргу становить 9%, що відображає високі кредитні ризики та обмежений доступ до пільгового фінансування, передбачається збереження високої залежності від зовнішніх кредиторів, слабке відновлення внутрішнього ринку та загальна фіскальна нестабільність.

Для базового сценарію: темпи економічного зростання поступово прискорюються до 4,0% на рік, дефіцит бюджету поступово знижується до 3,5–6,0% ВВП, середня ставка обслуговування боргу становить 7% на фоні стабілізації фінансового ринку та часткового відновлення внутрішнього

попиту на державні запозичення, зберігається підтримка з боку міжнародних партнерів та помірна кредитна довіра.

Для оптимістичного сценарію: економіка зростає на рівні 6,0% на рік, дефіцит бюджету зменшується до 1,5–4,0% ВВП завдяки активізації податкових надходжень, оптимізації видатків та стабілізації макроекономічного середовища, середня ставка обслуговування боргу знижується до 6% в умовах підвищення кредитного рейтингу, розширення внутрішнього ринку ОВДП та потенційного доступу до інноваційних фінансових інструментів (наприклад, зелених облігацій).

Формули, за якими здійснювались обчислення:

- Прогнозований обсяг ВВП:

$$\text{ВВП}_t = \text{ВВП}_{t-1} * \left(\frac{1 + gt}{100} \right)$$

де

ВВП_t — валовий внутрішній продукт у році t,

gt — темп його зростання, визначений для кожного сценарію.

- Обсяг державного дефіциту:

$$\text{Д. д.} = \text{ВВП} * dt / 100$$

де

Д.д. - обсяг державного дефіциту,

dt – рівень дефіциту бюджету, % від ВВП.

- Обсяг національного боргу:

$$\text{Нац. б.} = \text{Нац. б.}_{t-1} + \text{Д. д.}_t$$

де

Нац.б. національний борг за певний рік (t).

- Обслуговування національного боргу:

$$\text{Обс.} = \text{Нац. б.} * r$$

де

r - середня ефективна ставка обслуговування боргу, яка варіюється залежно від сценарію.

Таблиця 3.2.1

Результати сценарного прогнозування, песимістичний сценарій

Рік	ВВП, млрд \$	Дефіцит державного бюджету, млрд \$	Національний борг, млрд \$	Борг/ВВП %	Обслуговування, млрд \$
2024	180	12,60	140	78%	12,60
2025	183,6	12,85	152,60	83%	13,73
2026	187,272	13,11	165,45	88%	14,89
2027	191,0174	13,37	178,56	93%	16,07
2028	194,8378	13,64	191,93	99%	17,27
2029	198,7345	13,91	205,57	103%	18,50
2030	202,7092	14,19	219,48	108%	19,75
2031	206,7634	14,47	233,67	113%	21,03
2032	210,8987	14,76	248,15	118%	22,33
2033	215,1167	15,06	262,91	122%	23,66
2034	219,419	15,36	277,97	127%	25,02

Джерело: побудовано автором на основі припущень щодо сценарного прогнозування

За песимістичного сценарію за умов повільного зростання ВВП на рівні 2% щорічно, збереження високого дефіциту бюджету (понад 6% ВВП) та дорогого обслуговування боргу (9%), державний борг України демонструє сталу тенденцію до зростання. У довгостроковій перспективі за такого сценарію співвідношення боргу до ВВП України переходить межу в 100% та досягає 127%, що є критичним значенням. Сума обслуговування боргу за таких умов зростає до 25 млрд доларів США щорічно, що суттєво обмежує фінансовий простір держави для інших пріоритетних видатків.

За такого сценарію постає питання не тільки боргової стійкості, а й вирішення питання боргового навантаження на бюджет країни, через вартість обслуговування боргу.

Таблиця 3.2.2

Результати сценарного прогнозування, базовий сценарій

Рік	ВВП, млрд \$	Дефіцит державного бюджету, млрд \$	Національний борг, млрд \$	Борг/ВВП %	Обслуговування, млрд \$
2024	180,00	11,23	140	78%	9,80
2025	187,20	11,23	151,23	81%	10,59
2026	194,69	9,73	162,46	83%	11,37
2027	202,48	8,10	172,20	85%	12,05
2028	210,57	8,42	180,30	86%	12,62
2029	219,00	8,76	188,72	86%	13,21
2030	227,76	9,11	197,48	87%	13,82
2031	236,87	9,47	206,59	87%	14,46
2032	246,34	8,62	216,06	88%	15,12
2033	256,20	8,97	224,69	88%	15,73
2034	266,44	9,33	233,65	88%	16,36

Джерело: побудовано автором на основі припущень щодо сценарного прогнозування

У базовому сценарії, який передбачає помірно зростання економіки (близько 4% на рік) та поступове скорочення дефіциту бюджету до 3,5–4%, співвідношення державного боргу до ВВП зберігається на стабільному, хоча й високому рівні — від 78% до 88% ВВП протягом усього періоду. Загальний обсяг боргу до 2034 року становитиме приблизно 234 млрд доларів США, а обслуговування боргу сягне 16,4 млрд доларів США.

Такий сценарій дозволяє уникнути боргової кризи, однак не створює достатнього фіскального резерву в умовах нових зовнішніх викликів.

Таблиця 3.2.3

Результати сценарного прогнозування, оптимістичний сценарій

Рік	ВВП, млрд \$	Дефіцит державного бюджету, млрд \$	Національний борг, млрд \$	Борг/ВВП %	Обслуговування, млрд \$
2024	180,00	7,20	140	78%	8,40
2025	190,80	7,63	147,20	77%	8,83
2026	202,25	8,09	154,83	77%	9,29
2027	214,38	7,50	162,92	76%	9,78
2028	227,25	7,95	170,43	75%	10,23
2029	240,88	7,23	178,38	74%	10,70
2030	255,33	6,38	185,61	73%	11,14
2031	270,65	6,77	191,99	71%	11,52
2032	286,89	5,74	198,76	69%	11,93
2033	304,11	6,08	204,49	67%	12,27
2034	322,35	4,84	210,57	65%	12,63

Джерело: побудовано автором на основі припущень щодо сценарного прогнозування

За сприятливого розвитку подій, зростання ВВП на рівні 6% на рік, зниження бюджетного дефіциту до 1,5–2% ВВП, а також активного розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань, державний борг демонструє ознаки стабілізації. У 2034 році його рівень знижується до 65% ВВП, при цьому витрати на обслуговування боргу залишаються помірними — близько 12,6 млрд доларів США.

Така динаміка свідчить про потенційну досяжність боргової стійкості за умов ефективного управління борговими зобов'язаннями та реалізації структурних реформ, проте за такого спрощеного сценарію Україні не вдалось досягти показника співвідношення боргу до ВВП нижчого за 60%.

Підсумовуючи, проведене сценарне прогнозування засвідчило, що фіскальна стійкість України напряму залежить від темпів економічного зростання, дефіцитної політики та структури запозичень. Усі три сценарії демонструють, що без активного реформування внутрішнього ринку запозичень, поступового зниження дефіциту та оптимізації вартості обслуговування, рівень боргового навантаження продовжуватиме зростати. Найсприятливішою траєкторією для України є перехід до моделі, за якої більша частина боргу фінансується внутрішніми джерелами у національній

валюти, а обсяги дефіциту є контрольованими і прогнозованими, покращення інвестиційного клімату, реструктуризація, що потенційно приведе до здешевшання обслуговування боргу.

3.3 Рекомендації для подолання національного боргу в Україні з урахуванням проведеного аналізу

Для України пріоритетним завданням має бути зменшення боргового навантаження на Державний бюджет, та забезпечення боргової стійкості. Також, важливим для України є створення сприятливого інвестиційного клімату, що як було загадано у розділі 2 цієї роботи, посприє збільшенню припливу іноземного капіталу до країни.

З аналізу структури боргу Польщі та Румунії та їх боргових політик можна виокремити такі головні поради для України:

- 1) Зменшення частки зовнішнього боргу у структурі боргу;
- 2) Дедоларизація, або реструктуризація боргу таким чином, щоб більша його частина була у національній валюті країни;
- 3) Розробка та імплементація стратегії послідовного управління боргом;
- 4) Забезпечення бюджетної дисципліни та контролю за витратами;
- 5) Удосконалення механізмів управління ризиками, що включають валютні ризики.

Також, ймовірними заходами, що можуть покращити ситуацію з подоланням національного боргу в Україні є проведення реструктуризації боргу. Така процедура проводилась у 2024 році, яка включала обмін тринадцяти серій державних єврооблігацій та гарантованих державою єврооблігацій на нові серії загальною номінальною вартістю 15,2 млрд доларів США, що значно менше за початкові зобов'язання.[81] За номінальною вартістю це становить зменшення на 37%, тоді як чиста приведена вартість боргу знизилася на близько 60%.

У перспективі повоєнного відновлення України бюджетна та боргова політики зазнають ґрунтовних змін, так, як зникне потреба у фінансуванні ведення бойових дій та захисту територіальної цілісності країни. Це безумовно зменшить видатки країни на оборону, що позитивно вплине на розрив бюджету та національний борг країни. При цьому, проблемою, що постане опісля завершення війни буде обслуговування та виплата зобов'язань, пов'язаних з національним боргом. В такому випадку, для України допомогою може стати стягнення репарації з країни-агресора, та використання заморожених російських активів для погашення зовнішнього та внутрішнього боргів. Також, для України буде важливо буде отримати списання певної частки боргу міжнародним інституціям, таким як Міжнародному Валютному Фонду, Світовому банку.

Важливою складовою нової боргової політики України має стати розвиток внутрішнього ринку запозичень, що дозволить зменшити залежність від зовнішніх кредиторів та валютні ризики. Особливу увагу варто приділити стимулюванню попиту на державні облігації серед домогосподарств та бізнесу країни. Внутрішній ринок державних запозичень відіграє вирішальну роль у забезпеченні фінансової стабільності країни. Залучення коштів від внутрішніх інвесторів, таких як банки, домогосподарства та підприємства, дозволяє зменшити залежність від зовнішніх кредиторів та валютних ризиків. Успішні приклади Польщі та Румунії демонструють ефективність розвитку внутрішнього ринку облігацій, що сприяє фінансовій незалежності та стійкості.

Сучасна монетарна теорія (ММТ) стверджує, що уряди, які емітують власну валюту, можуть фінансувати свої витрати без ризику дефолту, за умови контролю за інфляцією. Це свідчить про можливість використання внутрішніх механізмів фінансування без негативних наслідків для економіки. Саме тому, за прикладом Польщі Україні варто розвинути ринок внутрішніх

запозичень, для того, щоб покращити структуру національного боргу у розрізі зовнішніх та внутрішніх запозичень.

Окремо слід зазначити роль інвестиційного клімату у забезпеченні боргової стійкості країни. Як було продемонстровано у розділі 2, країни з кращими кредитними рейтингами та сприятливими умовами для інвесторів (як-от Польща) мають ширший доступ до дешевших ресурсів. Для України пріоритетним має стати забезпечення прозорості у сфері управління публічними фінансами, зменшення регуляторного тиску на бізнес.

Також, важливим аспектом, що потребує уваги під час розробки практичних рекомендацій для України – використання новітніх фінансових інструментів, таких, як зелені облігації. Для України впровадження зелених та соціальних облігацій може стати ефективним інструментом залучення інвестицій у відновлення інфраструктури та розвиток екологічних проєктів. Це дозволить привабити інвесторів, орієнтованих на ESG-принципи. Важливим кроком є розробка національної стратегії сталого фінансування та створення нормативно-правової бази для випуску таких облігацій.

Також, важливим кроком буде боротьба з тіньовим сектором економіки України, що допоможе збільшити надходження до Державного бюджету, та зменшить його розрив.

Найважливіші заходи для подолання національного боргу України можна поділити на такі категорії:

- 1) Зменшення видатків бюджету;
- 2) Збільшення надходжень бюджету;
- 3) Управління валютними ризиками;
- 4) Реструктуризація боргу;
- 5) Залучення репарацій та заморожених активів росії;
- 6) Покращення інвестиційного клімату;

7) Розробка послідовної стратегії управління боргом та інституціональні зміни, за прикладом Польщі;

Важливим є те, що рекомендації будуть відрізнятися в залежності від періоду аналізу. Для точності було прийнято рішення розділити рекомендації на два періоди: подолання національного боргу під час війни та у період повоєнного відновлення (1-2 роки після завершення війни).

Отже, під час війни головним завданням фіскальної політики України залишається забезпечення безперебійного фінансування оборонних і соціальних видатків та запобігання критичному накопиченню боргу. У цей період основна увага має бути зосереджена на мобілізації внутрішніх ресурсів, зменшенні залежності від зовнішніх кредиторів та стабілізації боргового навантаження. Тобто, пріоритетними рекомендаціями будуть наступні:

- 1) Почати перемовини з міжнародними партнерами (ключовий -МВФ) та запустити процес реструктуризації боргу;
- 2) Розвивати внутрішній ринок запозичень (військові та інші облігації), максимізувати залучення внутрішніх ресурсів з метою зменшення питомої ваги зовнішнього боргу в структурі;
- 3) Максимізувати надходження до бюджету на умовах грантів від міжнародних партнерів;
- 4) Опора на теорію функціональних фінансів;

Після завершення війни пріоритетним буде:

- 1) Зменшення частки зовнішнього боргу у структурі;
- 2) Зменшення частки боргу у не національній валюті, так звана дедоларизація;
- 3) Розробка чіткої та послідовної боргової стратегії на прикладі Польщі;
- 4) Впровадження боргової стелі;

- 5) Опора на Сучасну Монетарну Теорію (що підкреслює можливість фінансувати країну через внутрішні запозичення)
- 6) Залучення репарацій та заморожених активів країни-агресора
- 7) Отримання часткового списання офіційного боргу
- 8) Покращення інвестиційного клімату, через боротьбу з корупцією, політичною нестабільністю та непрозорістю бюджетного процесу;
- 9) Запровадження використання інноваційних фінансових інструментів, для фінансування потреб держави (зелені облігації, соціальні облігації).

Важливо, що використання елементів Сучасної Монетарної Теорії є вкрай ризиковим за умови відсутності змін у інституціональній складовій держави, та зміни довіри громадян до національної валюти та державної економічної політики. Лише за умови ґрунтовних змін інституціональної складової та стабілізації макроекономічної ситуації використання цієї теорії до управління державним боргом є припустимим та економічно обґрунтованим.

Запропоновані заходи щодо зниження боргового навантаження, попри їхню логіку та потенційну ефективність, супроводжуються низкою ризиків і труднощів у реалізації. Зокрема, процес реструктуризації державного боргу потребує політичної підтримки з боку основних зовнішніх кредиторів та узгодження з умовами чинної програми МВФ. Це може обмежити гнучкість уряду в переговорах та затягнути ухвалення рішень.

Залучення репарацій та використання заморожених активів росії також пов'язане зі значною юридичною невизначеністю, тривалими міжнародними процедурами та політичними ризиками. Також, існує ймовірність, що Україні не вдасться отримати репарації від країни-агресора. Розвиток внутрішнього ринку державних облігацій у національній валюті стикається з низьким рівнем довіри з боку громадян і бізнесу, обмеженим інституційним потенціалом і слабкою фінансовою грамотністю населення. Без вирішення цих структурних проблем запропоновані заходи можуть не дати очікуваного

ефекту, або навіть призвести до зростання витрат на обслуговування боргу в майбутньому.

Для того щоб відслідковувати ефективність реалізації запропонованих заходів, пропонується використовувати декілька кількісних та якісних показників, що дозволять оцінити їх вплив на боргову стійкість України в рамках запропонованих рекомендацій. Зокрема, доцільно спостерігати динаміку зміни частки внутрішнього боргу у загальній структурі, так, як це було зроблено у Розділі 2, витрати на його обслуговування у відсотках до ВВП, середньозважену вартість запозичень, динаміку попиту на ОВДП у національній валюті, а також рівень довіри до державних фінансів через зміну кредитного рейтингу України. Окремо слід відстежувати показники, пов'язані з результативністю ініціатив щодо залучення репарацій і використання заморожених активів країни-агресора. Важливим критерієм є також відповідність фіскальній дисципліні — рівень дефіциту бюджету, виконання встановлених боргових лімітів та дотримання середньострокових бюджетних орієнтирів.

Підсумовуючи, подолання національного боргу України потребує системного підходу, що поєднує зменшення дефіциту бюджету, розвиток внутрішнього ринку запозичень, реструктуризацію боргу та зменшення валютних ризиків. У післявоєнний період важливо забезпечити прозоре управління фінансами, боротися з тіньовою економікою та створити сприятливий інвестиційний клімат. Досвід Польщі та Румунії доводить, що послідовна стратегія та інституційна стабільність є ключовими для боргової стійкості. Залучення репарацій, використання заморожених активів і подальше списання боргу також можуть суттєво зменшити боргове навантаження України.

ВИСНОВОК:

У процесі написання кваліфікаційної роботи було досягнуто основну мету дослідження — здійснено комплексний аналіз проблеми національного боргу та дефіциту бюджету в Україні з урахуванням сучасних економічних викликів і досвіду країн Центрально-Східної Європи. Було сформовано рекомендації для України, базуючись на аналізі досвіду Румунії та Польщі.

В кваліфікаційній роботі було систематизовано основні теоретичні вчення про дефіцит бюджету та борг у вигляді порівняльної таблиці, проаналізовано актуальні дані про структуру й динаміку державного боргу України із залученням порівняльного підходу з прикладами Польщі та Румунії, що дозволило виявити найбільш вразливі елементи боргової політики, здійснено аналітичну адаптацію фіскальних і боргових практик країн Центрально-Східної Європи (SER у Польщі, реструктуризація в Румунії) до українських реалій, розроблено комплекс практичних рекомендацій, орієнтованих на післявоєнне відновлення економіки України, обґрунтовано, що в умовах війни найбільш релевантним для України є підхід функціональних фінансів, а в умовах післявоєнного відновлення – Сучасна Монетарна Теорія. Було розроблено три сценарії: песимістичний, базовий та оптимістичний для аналізу динаміки ВВП, національного боргу та вартості його обслуговування.

У підрозділі 1.1 Економічна природа та роль державного бюджету в системі державних фінансів було з'ясовано економічну природу державного бюджету та його роль у фінансовій системі країни. Розкрито основні функції бюджету та його значення як інструменту реалізації державної політики.

У підрозділі 1.2 Теоретичні підходи до дефіциту бюджету та управління боргом було систематизовано теоретичні підходи до дефіциту бюджету та державного боргу та розроблено порівняльну таблицю з основними підходами. Розглянуто класичну та кейнсіанську школи, концепцію функціональних фінансів і Сучасну монетарну теорію. Обґрунтовано

доцільність застосування концепції функціональних фінансів в українських реаліях.

У підрозділі 1.3 Причини виникнення дефіциту бюджету та національного боргу було проаналізовано основні причини виникнення бюджетного дефіциту та нарощування боргу. Виокремлено структурні, циклічні, політичні та інституційні фактори.

У підрозділі 1.4 Методичні засади дослідження національного боргу та бюджетного дефіциту України було визначено методичні підходи до дослідження боргу. Зокрема, обґрунтовано використання системного, порівняльного та статистичного аналізу для оцінки боргового навантаження.

У Розділі 1 Методико-теоретичні засади виникнення національного боргу та дефіциту бюджету було описано теоретико-методологічну базу для подальшого аналізу для Розділу 2 Проблеми та тенденції національного боргу України було здійснено аналітичне порівняння з Польщею та Румунією та надання рекомендацій у Розділі 3 Аналіз реформ та політик Румунії та Польщі, можливість застосування в Україні.

У підрозділі 2.1 Аналіз національного боргу України було досліджено динаміку державного боргу України у співвідношенні до ВВП та видатків бюджету. Встановлено зростання боргового навантаження в кризові періоди, зокрема у 2014 та 2022 роках.

У підрозділі 2.2 Структура національного боргу України було проаналізовано структуру державного боргу України за джерелами фінансування, типами зобов'язань та валютною складовою. Виявлено значну частку зовнішнього боргу та високу залежність від валютних запозичень.

У підрозділі 2.3 Аналіз національного боргу Польщі було проведено аналітичне дослідження боргової політики Польщі. Встановлено, що фіскальні правила, розвинений внутрішній ринок та дисципліноване управління фінансами сприяли збереженню боргової стійкості країни.

У підрозділі 2.4 Аналіз національного боргу Румунії було здійснено аналіз боргової політики Румунії. Визначено ключові тенденції та заходи, спрямовані на утримання боргу в контрольованих межах.

У підрозділі 3.1 Ключові реформи та політики Румунії та Польщі в питанні управління національним боргом було узагальнено ключові інституційні та фінансові реформи Польщі та Румунії у сфері боргового управління. Виділено релевантні практики, які можуть бути адаптовані в Україні.

У підрозділі 3.2 Сценарне прогнозування динаміки державного боргу України було побудовано три сценарії розвитку боргової ситуації в Україні на період до 2034 року — песимістичний, базовий та оптимістичний. На основі розроблених автором макроекономічних припущень було визначено очікувані обсяги ВВП, дефіциту бюджету, загального обсягу національного боргу, його частки у ВВП, а також витрат на обслуговування боргу. Результати моделювання засвідчили, що без активної фіскальної політики, розвитку внутрішнього ринку запозичень та контролю за дефіцитом, боргове навантаження може перевищити 120% ВВП у довгостроковій перспективі. Натомість реалізація послідовних реформ дозволяє стабілізувати борг на рівні нижче 70% ВВП. Сценарний аналіз підтвердив критичну важливість комплексного підходу до управління боргом у післявоєнний період.

У підрозділі 3.3 Рекомендації для подолання національного боргу в Україні з урахуванням проведеного аналізу було розроблено практичні рекомендації для України щодо зниження боргового навантаження. Запропоновано заходи з дедоларизації боргу, його реструктуризації, розвитку внутрішнього ринку запозичень, зменшення тінізації економіки, залучення репарацій та покращення інвестиційного клімату.

ДЖЕРЕЛА:

- 1 - Юрій С. І., Дем'янишин В. Г., Кириленко О. П. та ін. Бюджетна система. Тернопіль: ТНЕУ, 2013. 624 с.
- 2 - Матвійчук Р. Я. Державний бюджет та проблема його збалансованості (2010–2015 рр.). Вісник Хмельницького національного університету. 2016. №6. С. 221–226.
- 3 - Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
- 4 - Harden I. Budget: Objectives, Norms and Procedures. In: National Budgeting for Economic and Monetary Union. Brill Nijhoff, 1993. P. 65–85.
- 5 – Скоробогатова Т. А. Бюджетування в управлінні : навч. посіб. / Т. А. Скоробогатова. – Київ : КІІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. – 100 с. – С. 9. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/55521/1/Skorobohatova_Biudzhetuвання_v_upravlinni_posibnyk.pdf
- 6 - Даньків, В. Й. Роль бюджету у соціально-економічному розвитку держави Текст / В. Й. Даньків, М. М. Галас // Науковий вісник Ужгородського університету : збірник наукових праць / ред. кол.:
- 7 - Гарбінська-Руденко А.В. Поняття та зміст категорії дефіциту бюджету, УДК 347.73 DOI, Електронний ресурс Режим доступу <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-11/97>
- 8 - International Monetary Fund. *Fiscal Monitor: Budgeting for the Future*. April 2025. Washington, D.C. : IMF, 2025. – Режим доступу: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/04/23/fiscal-monitor-april-2025>
- 9 - Institute for World Economy, Romanian Academy, Bucharest, Romania. Macroeconomic determinants of public debt growth: a case study for Tunisia. *Theoretical and Applied Economics*, 2017. XXIV (4): 161-168. URL: <https://doi.org/10.3846/tede.2021.14241> (дата звернення: 25.04.2025).

- 10 - Машко А. Дефіцит бюджету: сутність, причини виникнення та проблеми управління Електронний ресурс / А. Машко // Соціально-економічні проблеми і держава. — 2012. — Вип. 2 (7). — С. 308-314. — Режим доступу до журн. : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2012/12maitpu.pdf>.
- 11 - А. Машко, О. Квасовський, Теоретичні підходи до визначення сутності дефіциту бюджету - Державне управління: удосконалення та розвиток № 8, 2014.
- 12 - Верховна Рада України. Закон України «Про Державний бюджет України на 2024 рік» № 3496-IX від 09.11.2023.
Доступно за посиланням:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3496-20#Text>
- 13 - Бюджетна система : підручник / С. І. Юрій, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко та ін. ; за ред. С. І. Юрія, В. Г. Дем'янишина, О. П. Кириленко. – Тернопіль : ТНЕУ, 2013. – 624 с.
- 14 - Сміт А. Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй / пер. з англ. В. Шовкуна. – Київ: Наш Формат, 2017. – 640 с.
- 15 - Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. – London: Macmillan, 1936. – 472 p.
- 16 - Lerner A. P. *Selected Economic Writings of Abba P. Lerner*. Ed. by D. C. Colander. Columbia University Press, 1983. 702 p.
- 17 - Musgrave, R.A. and Musgrave, P.B. *Public finance in theory and practice*. 5ed New York: McGraw Hill Higher Education, 1989.
- 18 - North, D.C. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- 19 - Omrane Belguith, S. and Omrane, H. Macroeconomic determinants of public debt growth: a case study for Tunisia. *Theoretical and Applied Economics XXIV* (4): 161-168, 2017.
- 20 - Pasovic, E. and Efendic, A. Informal economy in Bosnia and Herzegovina - an empirical investigation. *South East European Journal of Economics and Business*, 13 (2): 112-125, 2018.

- 21 - Schultz, K. A., & Weingast, B. R. The democratic advantage: institutional foundations of financial power in Volume 3 | Issue 2 | J Eco Res & Rev, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rpd.2017.01.003> (дата звернення: 25.04.2025).
- 22 - Porumboiu A. E., Brezeanu P. Determinants of Government Debt in the Member States of the European Union: Sources of Fiscal Risk. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, 16 (1): 707–721, 2022. URL: <https://doi.org/10.2478/picbe-2022-0067> (дата звернення: 25.04.2025).
- 23 - Astudillo, M., Blancas, A., & Fonseca Corona, F. J. La transparencia de la deuda subnacional como mecanismo para limitar su crecimiento. *Problemas del Desarrollo*, 48(188): 29–54, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rpd.2017.01.003> (дата звернення: 25.04.2025).
- 24 - Bohn F., Veiga F. J. 2019. “Elections, Recession Expectations and Excessive Debt: An Unholy Trinity.” *Public Choice* 180 (3-4): 429–449. <https://doi.org/10.1007/s11127-019-00647-x>.
- 25 - Galiński P. Determinants of Debt Limits in Local Governments: Case of Poland. *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 213: 376–382, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.554> (дата звернення: 25.04.2025).
- 26 - Lee, F.S. *Post Keynesian Price Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1998.
- 27 - Lerner, A.P. Functional finance and the federal debt. *Social Research*, 10 (1): 38–51, 1943.
- 28 - Minsky, H.P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, CT: Yale University Press, 2nd edn, 2008. New York: McGraw-Hill.
- 29 - Palley, T. Asset based reserve requirements: reasserting domestic monetary control in an era of financial innovation and instability. *Review of Political Economy*, 16 (1): 43–53, 2004.
- 30 - Setterfield, M. Endogenous growth: a Kaldorian approach. In: Harcourt, G.C. and Kriesler, P., 2013.
- 31 - Kelton S. Modern monetary theory is not a recipe for doom. Bloomberg, 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-02-21/modern-monetary-theory-is-not-a-recipe-for-doom> (дата звернення: 25.04.2025).
- 32 - Kelton S. *The deficit myth: Modern monetary theory and how to build a better economy*. London: Hachette UK, 2020.

- 33 - Kollias C., Manolas G., Paleologou S. Military expenditure and government debt in Greece: Some preliminary empirical findings. *Defence and Peace Economics*, 15 (2): 189–197, 2004.
- 34 - Mah G., Mukkudem-Petersen J., Miruka C., Petersen M. A. The impact of government expenditure on the Greek government debt: An econometric analysis. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4 (3): 323, 2013.
- 35 - Mahdavi S. Shifts in the composition of government spending in response to external debt burden. *World Development*, 32 (7): 1139–1157, 2004.
- 36 - Mitchell W. F., Wray L. R., Watts M. Modern monetary theory and practice: An introductory text. Centre for Full Employment and Equity, 2016.
- 37 - Odo S. I., Igberi C. O., Anoke C. I. Public debt and public expenditure in Nigeria: A causality analysis. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7 (10): 27–38, 2016.
- 38 - Mankiw N. G. A Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory // *AEA Papers and Proceedings*. – 2020. – Vol. 110. – P. 141–144. – URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20201102>
- 39 - Chohan U. W. *Modern Monetary Theory (MMT): A General Introduction*. 2020. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3562155
- 40 - Державний борг України [Електронний ресурс] // Мінфін. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
- 41 - Лісовенко, В. В., Бенч, Л. Я., & Бец, О. І. (2014). Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*, (12), 7-31.
- 42 - Бенч, Л. (2015). Теоретична концептуалізація державних позик. *Ринок цінних паперів України*, (8), 11-18.
- 43 - Шелест, О. Л. "Державний борг України: механізм управління та обслуговування." *Економіка і суспільство* 8 (2017): 710-715.
- 44 – A. S. Ali, A. Pienkowski, and K. Rogoff (2019). *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*. Oxford University Press in English
- 45 - Eberhardt M., Presbitero A. F. Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-linearity. *Journal of International Economics*, 97 (1): 45–58, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.04.005> (дата звернення: 25.04.2025).

46 - Tiruneh M. W. An Empirical Investigation into the Determinants of External Indebtedness. *Prague Economic Papers*, 13 (3): 261–277, 2004. DOI: <https://doi.org/10.18267/j.pep.242> (дата звернення: 25.04.2025).

47 - Gargouri I., Ksantini M. The Determinants of Public Debt. *The Romanian Economic Journal*, 18 (59): 111–124, 2016.

48 - Veiga L. G., Veiga F. J. Political Business Cycles at the Municipal Level. *Public Choice*, 131 (1): 45–64, 2007. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11127-006-9104-2> (дата звернення: 25.04.2025).

49 - Bayale N., Tchagnao A. F., Chavula H. K. More Elections, More Burden? On the Relationship Between Elections and Public Debt in Africa. *African Review of Economics and Finance*, X (XX): 22–47, 2020. URL: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/101744> (дата звернення: 25.04.2025).

50 - Simionescu M., Cifuentes-Faura J. Analyzing Public Debt in the Mexican States: Spatial Convergence, Regional Drivers and Policy Recommendations. *Papers in Regional Science*, 102 (4): 737–760, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1111/pirs.12748> (дата звернення: 25.04.2025).

51 - Halebić J., Moćević A. Analysis of Public Debt at Subnational Government Levels: Evidence from Cantons in the Federation of Bosnia and Herzegovina. *The South East European Journal of Economics and Business*, 15 (2): 109–123, 2020. Режим доступу: <https://doi.org/10.2478/jeb-2020-0019> (дата звернення: 25.04.2025).

52 - Національний банк України. Інфляція за підсумками 2025 року знизиться до однозначного рівня, а зростання економіки триватиме — Інфляційний звіт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-za-pidsumkami-2025-roku-znizitsya-do-odnoznakovogo-rivnya-a-zrostannya-ekonomiki-trivatime--inflyatsiyniy-zvit> (дата звернення: 25.04.2025).

53 – World bank. (Світовий банк). Співвідношення бідності на рівні \$2,15 на день (за паритетом купівельної спроможності 2017 року) (% населення). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.DDAY?end=2020&start=2000> (дата звернення: 25.04.2025).2

54 - Міністерство Фінансів України Інформаційна довідка щододержавного та гарантованого державою боргу (станом на 31.12.2024), Режим доступу <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>

55 - European Union. *Poland – EU member country profile.*

Режим доступу:

https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/eu-countries/poland_en

(Дата звернення: 23 квітня 2025 року)

56 - Moody's Investors Service. Moody's cuts Ukraine's credit rating to Caa1.

Режим доступу: <https://www.moody.com/research/Moodys-cuts-Ukraines-credit-rating-to-Caa1> (дата звернення: 25.04.2025).

57 - Fitch Ratings. Fitch Ratings. Ukraine's Outlook Revised to Negative. Режим доступу: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ukraines-outlook-to-negative-affirmes-at-ccc-01-11-2024> (дата звернення: 25.04.2025).

58 - Standard & Poor's. Ukraine's credit rating affirmed at B-, outlook negative.

Режим доступу: <https://www.spglobal.com/ratings/en/press-releases/2024-11-30/ukraines-credit-rating-affirmed-at-b-outlook-negative> (дата звернення: 25.04.2025).

59 - Scope Ratings. Ukraine Credit Rating: Scope Ratings assigns Ukraine a B rating. Режим доступу: <https://www.scoperatings.com/ratings-and-research/rating/ukraine> (дата звернення: 25.04.2025).

60 - Чуй І.Р., Мицак О.В. Теоретичні засади дослідження категорії «Боргова безпека держави». Режим доступу : http://global-national.in.ua/archive/11-2016/11_2016.pdf#page=830

61 – Офіційний сайт Міністерства Фінансів Польщі Ministry of Finance Republic of Poland, Режим доступу <https://www.gov.pl/web/finance/Historical-data>

62 – Eurostat. Режим доступу:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_gdp/default/table?lang=en&category=euroind.ei_qna

63 – Офіційний сайт Національного Банку Польщі. Режим доступу:

<https://nbp.pl/en/>

63 – Organization for Economic Co-operation and Development, Interest Rates: Long-Term Government Bond Yields: 10-Year: Main (Including Benchmark) for

Poland IRLTLT01PLA156N, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; April 23, 2025. Режим доступу:

<https://fred.stlouisfed.org/series/IRLTLT01PLA156N>

64 - World Bank. *Romania - Systematic Country Diagnostic Update (English)*. Washington, D.C. : World Bank Group. , 2023. Режим доступу :

<http://documents.worldbank.org/curated/en/099134003102323181>

65 - Statista. (2024). *Romania: Public debt as a share of gross domestic product (GDP) from 2012 to 2023*. Режим доступу:

<https://www.statista.com/statistics/1235025/romania-public-debt-as-a-share-of-gdp/>

66 - European Central Bank (ECB). *Macroeconomic and sectoral statistics – Euro area statistics compendium*. Режим доступу:

<https://data.ecb.europa.eu/publications/macroeconomic-and-sectoral-statistics/3030644>

67 - Standard & Poor's. S&P to review Romania's rating this month. Режим доступу: <https://www.romania-insider.com/sp-rating-romania-january-2025>

68 - Moody's Investors Service. Moody's Ratings changes Romania's outlook to negative from stable; affirms Baa3 ratings. Режим доступу:

https://www.moodys.com/research/Moodys-Ratings-changes-Romanias-outlook-to-negative-from-stable-affirms-Rating-Action--PR_503461

69 - Fitch Ratings. Fitch Revises Romania's Outlook to Negative; Affirms at 'BBB-'. Режим доступу: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-romania-outlook-to-negative-affirms-at-bbb-17-12-2024>

70 - The Global Economy. Румунія: суверенні кредитні рейтинги. Режим доступу: TheGlobalEconomy.com

71 - Румунія, очікуючи продаж облігацій, бореться, щоб уникнути зниження рейтингу до "сміттєвого" рівня. Режим доступу:

<https://www.reuters.com/markets/europe/romania-eyeing-bond-sales-fights-avoid-fallen-angel-junk-rating-2025-01-24/>

- 72 - Florin Oprea et al. / *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 58 (2012) 434 – 443
- 73 - Georgescu G. Public debt, sovereign risk and sustainable development of Romania // *Procedia Economics and Finance*. – 2014. – Vol. 8. – P. 353–361. – Open access under CC BY-NC-ND license. Режим доступу: www.sciencedirect.com
- 74 - Ministry of Public Finance. The Bulletin of the Ministry of Public Finance: Reports and statistical data on public debt Електронний ресурс. – 2011. – Режим доступу: <http://www.mfinante.ro>
- 75 - European Commission. Romania: macro fiscal assessment. An analysis of the March 2010 update of the Convergence Programme Електронний ресурс / Directorate General Economic and Financial Affairs. – Brussels, 7 April 2010. – Режим доступу: https://ec.europa.eu/economy_finance
- 76 - Ialomițianu R. G., Danu A. L., Bucoi A. The effects of fiscal policies on the economic growth in Romania // *Bulletin of the Transilvania University of Brașov. Series V: Economic Sciences*. – 2016. – Vol. 9 (58), No. 2. – С.
- 77 - Karnowski J., Rzońca A. Sidestepping the sovereign debt trap? The case of Poland Електронний ресурс // *Eastern European Economics*. – 2024. – 9 жовтня. – DOI: <https://doi.org/10.1080/00128775.2024.2409241> – Режим доступу: <https://www.tandfonline.com/journals/meee20>
- 78 - *Advances in risk management of government debt*. – Paris: OECD Publishing, 2005. – 182 с. – ISBN 92-64-10441-0.
- 79 - Lam W. R., Adan H., Ismail K., Ljungman G., Rahim F. Sh., Tim T. Republic of Poland: aligning the stabilizing expenditure rule to the European Union fiscal framework: Technical Assistance Report Електронний ресурс. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, June 2024. – 54 с. – Режим доступу: <https://www.imf.org>
- 80 - Determinants of debt limits in local governments: case of Poland // *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. – 2015. – Vol. 213. – С. 376–382. – Режим доступу: <https://www.sciencedirect.com>
- 81 Скрипник, Г. О., & Резнік, В. С. (2025). *Державний борг України: механізм управління та обслуговування*. Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок, (Випуск 1), УДК 336.276. Режим доступу: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14955929>

82 - Salinas D. What should Modern Monetary Theory learn from Argentina?
Электронный ресурс // American Institute for Economic Research (AIER). –
2021. – Режим доступа: <https://aier.org/article/what-should-modern-monetary-theory-learn-from-argentina/>