

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ
УКРАЇНИ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Виконала: студентка II курсу, групи 672-2
денної форми навчання
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок»
Самараш Єлизавета Русланівна _____

Керівник:
доцент кафедри фінансів і кредиту
Грубляк Оксана Михайлівна _____

До захисту допущено на засіданні кафедри
протокол № ____ від _____ 2024 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.

АНОТАЦІЯ

Самараш Є.Р. Напрями оптимізації Державного боргу України. – Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2024. 61 с.

У кваліфікаційній роботі окреслено економічну суть державного боргу та управління державним боргом, а також охарактеризовано нормативно-правове забезпечення реалізації боргової політики. Проведено аналіз сучасного стану державного боргу України в нестабільних умовах за 2019 – 2023 роки. Досліджено структуру державного та гарантованого державою боргу України за 2019 – 2023 роки у розрізі внутрішнього та зовнішнього боргу. Проаналізовано витрат Державного бюджету України на обслуговування боргу та погашення державного боргу. Розраховано співвідношення державного боргу до ВВП. Виділено напрями оптимізації державної політики у сфері управління державним боргом України.

Ключові слова: державний борг, управління боргом, боргові стратегії, обслуговування боргу, ризики державного боргу, відношення боргу до ВВП.

ANNOTATION

Samarash E.R. Directions for optimizing the State Debt of Ukraine. – Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in the specialty 072 «Finance, banking, insurance and stock market». Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2024. 61 p.

In the qualification work, the economic essence of state debt and its management are outlined, as well as the regulatory and legal framework for the implementation of debt policy. An analysis of the current state of Ukraine's state debt in unstable conditions for the years 2019 – 2023 is conducted. The structure of Ukraine's state and government-guaranteed debt for 2019 – 2023 is examined in terms of internal and external debt. The State Budget of Ukraine's expenditures on debt servicing and repayment are analyzed. The ratio of state debt to GDP is calculated. Directions for optimizing state policy in the field of state debt management in Ukraine are highlighted.

Keywords: public debt, debt management, debt strategies, debt servicing, public debt risks, debt-to-GDP ratio.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ Є.Р. Самараш

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	7
1.1. Економічна суть та роль державного боргу у фінансовій системі країни ..	7
1.2. Класифікація державного боргу та основні види ризиків, які формуються в результаті його накопичення	12
1.3. Методи управління державним боргом	16
Висновки до розділу 1	19
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	21
2.1. Аналіз динаміки державного боргу України	21
2.2. Аналіз структури державного боргу України	27
2.3. Аналіз ризиків, які спричиняють дисбаланс у борговій політиці України	34
Висновок до розділу 2	39
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	41
3.1. Досвід управління та оптимізації державного боргу в країнах Європейського Союзу	41
3.2. Подолання причин зростання державного боргу в Україні та підвищення ефективності управління ним	48
Висновки до розділу 3	53
ВИСНОВКИ	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	58

ВСТУП

Державний борг – це загальна сума фінансових зобов'язань уряду країни перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Це може бути борг, який виникає через запозичення для фінансування дефіциту бюджету, інвестицій у інфраструктуру, соціальні програми та інші важливі проекти. Державний борг включає облігації, кредити та інші зобов'язання, які держава повинна погашати через певний період.

Державний борг є важливим інструментом фінансування державних витрат, дозволяючи урядам інвестувати в інфраструктуру, соціальні програми та економічний розвиток. Однак, надмірний борг може створювати ризики для економічної стабільності, збільшуючи витрати на обслуговування боргу та обмежуючи можливості для інших інвестицій. Баланс між залученням позик та економічним зростанням є критично важливим для забезпечення фінансової безпеки країни.

Вивчення державного боргу є важливим для оцінки фінансової стабільності країни, управління економічними ризиками та розробки ефективної боргової політики, що сприяє стійкому розвитку економіки.

Проблема регулювання та оптимізації державного боргу є актуальною впродовж всього періоду незалежності України. Чимало наукових праць присвячено цій темі. У науковій літературі питанню суті державного боргу, його управління та напрямам оптимізації присвячено праці вітчизняних фахівців: Богдан Т. П. [6], Кучер Г. В. [18], Лютого І. О. [21], Рожка О. Д. [27], Чугунова І.Я. [36].

Мета кваліфікаційної роботи полягає у поглибленні теоретичних засад суті державного боргу та розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації структури державного боргу України.

Завдання роботи полягають у:

- визначенні економічної суті та ролі державного боргу у фінансовій системі країни;
- характеристиці основних ризиків та методів управління державним боргом;
- оцінці тенденцій формування та поточної структури державного боргу України;
- дослідженні провідного міжнародного досвіду з управління державним боргом;
- розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації структури державного боргу України.

Об'єктом дослідження є система відносин, пов'язаних із державним боргом, його управлінням та впливом на економіку країни.

Предметом дослідження є конкретні аспекти, пов'язані з державним боргом, такі як структура боргу, механізми управління борговими зобов'язаннями, фактори, що впливають на зростання боргу, а також його економічні наслідки та способи оптимізації боргової політики.

Методологічну основу наукової роботи складає комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: діалектичний; аналізу та синтезу; системно-структурного аналізу; табличний; графічний та інші.

Наукова новизна теми полягає в розробці аналізі взаємозв'язку між борговими зобов'язаннями та економічним розвитком, а також у визначенні ефективних стратегій для оптимізації боргової політики з урахуванням сучасних економічних і глобальних тенденцій.

Практичне значення дослідження державного боргу полягає в розробці ефективних стратегій управління борговими зобов'язаннями, що сприяють забезпеченню фінансової стабільності та економічного зростання країни.

Інформаційною базою дослідження державного боргу є офіційні статистичні дані, звіти урядів та міжнародних організацій (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк), документи Міністерства фінансів, Національного банку України, а також наукові публікації, аналітичні огляди,

економічні дослідження та нормативно-правові акти, що регулюють боргову політику та фінансову стабільність.

Структура роботи включає: вступ; три розділ, в яких розглядаються теоретичні аспекти державного боргу, проводиться аналіз державного боргу України, окреслюються проблеми та шляхи оптимізації державного боргу; висновки та список використаних джерел.

Обсяг роботи складає 62 сторінки, в тому числі 6 таблиць, 6 рисунків, список використаних джерел із 42 пунктів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Економічна суть та роль державного боргу у фінансовій системі країни

Державний борг – це сума заборгованості уряду перед внутрішніми або зовнішніми кредиторами. Це боргові зобов'язання держави, які виникають внаслідок залучення коштів для фінансування державного бюджету, державних програм та інших економічних потреб, коли власних доходів (податків, мит та інших надходжень) недостатньо для покриття видатків. Економічна суть державного боргу полягає в тому, що він виконує функції перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами, стимулювання економічного розвитку та забезпечення стабільності економіки.

Відповідно до Бюджетного кодексу України: «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1].

Для більш глибокого та ґрунтовного аналізу, щодо змісту та ролі державного боргу розглянемо тлумачення його суті провідних зарубіжних та українських науковців (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Тлумачення суті поняття «державний борг»

Автор	Тлумачення
П. Самуельсон	«загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позики» [37]
Дж. М. Кейнс	«інструмент, за допомогою якого можна регулювати сукупний попит та бюджетну політику держави загалом» [38]

Г. Кучер	«економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника» [18]
Т. Вахненко	«борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави» [8]
В. Козюк	«загальна сума емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [14]
В. Федосов	«сума усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам)» [34]
К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю	«сума нагромаджених бюджетних дефіцитів за вирахування надлишків» [23]
Г. П. Філатова	«визначає державний борг, як результат кредитних відносин, що виникають у зв'язку з трансформацією капіталу з національного приватного сектора або з-за кордону в державний бюджет на підставі принципів запозичення» [35]

Так, П.А. Самуельсон вважав, що: «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позики» [37]. Однак це тлумачення розкриває лише деякі форми залучення державного боргу, оскільки державний борг може сформуватися не лише за цими борговими інструментами, а й залучатися на основі кредитних угод [37].

Автори підручника «Економікс» К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю визначають: «державний борг як суму нагромаджених бюджетних дефіцитів мінус надлишки» [37]. Аналізуючи таке визначення, відзначимо, що воно є логічним, оскільки збільшення під час економічного зростання бюджетних надходжень мають покривати державні кредити, які залучені у період спаду, однак для країн

з перехідною економікою воно є не правомірним, оскільки в нашій країні навіть на стадії підйому бюджетних профіцитів не виникає.

Г.В. Кучер розкриває суть державного боргу через: «його економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника» [18]. Це визначення розкриває суть цього поняття та його економічний зміст, однак з ним погодитися можна не повністю, оскільки держава може виступати не лише в ролі позичальника, але і як кредитор та гарант.

В.В. Козюк розкриває суть поняття «державний борг» як: «загальну суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [14].

Проаналізувавши підходи зарубіжних та вітчизняних дослідників можна зробити висновок, що науковці підходять до тлумачення поняття «державний борг» з різних поглядів. Пропонуємо таке визначення поняття суті державного боргу: кредитні відносини між державою та її кредиторами з приводу залучення, використання та погашення заборгованості за усіма емітованими, але непогашеними позиками у формі боргових цінних паперів або позик, залучених на основі кредитних угод, а також сума зобов'язань суб'єктів господарювання, яку держава муситиме сплатити як гарант у випадку їх неплатоспроможності.

З метою розуміння ролі державного боргу у фінансовій системі, основні його функції:

1. Фінансування державного бюджету. Державний борг є важливим інструментом покриття бюджетного дефіциту, коли уряд витрачає більше, ніж отримує. Залучення коштів через внутрішні або зовнішні запозичення дозволяє державі виконувати свої функції, навіть коли доходи є недостатніми.

2. Перерозподіл фінансових ресурсів. Держава запозичує кошти у різних економічних суб'єктів, таких як громадяни, бізнеси чи іноземні кредитори, і використовує ці кошти для фінансування поточних витрат або інвестиційних проектів. Це створює перерозподіл фінансових ресурсів між різними секторами економіки.

3. Стимулювання економічного зростання. Державні запозичення можуть спрямовуватися на інвестиційні проекти (інфраструктура, освіта, наука тощо), які сприяють довгостроковому економічному зростанню. Однак для досягнення цього необхідно раціональне використання залучених коштів.

4. Інструмент економічної стабілізації. У періоди економічних спадів державний борг дозволяє уряду проводити стимулювальну фіскальну політику, спрямовану на підтримку економіки. Це може бути забезпечено через збільшення державних видатків або зниження податків, що дозволяє зберігати рівень економічної активності.

5. Є інструментом монетарної політики. Випуск державних облігацій може бути інструментом для контролю рівня інфляції та відсоткових ставок. Наприклад, центральні банки можуть купувати або продавати державні облігації для регулювання грошової маси в обігу.

6. Забезпечення фінансової стабільності. У певних ситуаціях держава може взяти на себе борг для стабілізації банківської системи чи допомоги підприємствам у кризовий період, щоб запобігти економічним потрясінням.

7. Розвиток фінансових ринків. Ринок державних боргових зобов'язань є важливою частиною фінансового ринку. Він надає інвесторам можливість вкласти кошти у відносно надійні активи.

Ці функції сприяють економічній стабільності, розвитку та довгостроковому плануванню державної фінансової політики.

Державний борг є важливою складовою фінансової системи будь-якої країни, і його роль полягає в кількох основних аспектах:

1. Державний борг дозволяє уряду фінансувати дефіцит бюджету. Якщо поточні доходи держави (податки, мита, інші збори) недостатні для покриття всіх витрат (соціальні програми, оборона, освіта, інфраструктурні проекти), держава може залучати кошти через боргові зобов'язання, такі як облігації. Це дозволяє підтримувати стабільний рівень державних послуг і забезпечувати фінансування стратегічних проектів.

2. Державні облігації використовуються центральним банком для регулювання грошової маси. Наприклад, для зниження інфляції центральний банк може продавати облігації, зменшуючи обсяг грошових коштів в обігу. З іншого боку, викуп облігацій може стимулювати економіку, збільшуючи ліквідність.

3. Залучення коштів через борг може використовуватися для фінансування інфраструктурних проектів, що в довгостроковій перспективі сприяє економічному розвитку. Уряди інвестують в інфраструктуру, освіту, технології, створюючи нові робочі місця та стимулюючи попит.

4. Державний борг є важливим елементом фінансових ринків. Облігації уряду часто розглядаються як безпечний актив і використовуються інвесторами для диверсифікації портфелів. Це створює стабільність на фінансових ринках і забезпечує надійний інструмент для інвестування в умовах економічної невизначеності.

5. Випуск державного боргу забезпечує ліквідність на внутрішніх та міжнародних фінансових ринках. Уряди часто випускають короткострокові облігації для покриття поточних бюджетних потреб, а також довгострокові облігації для фінансування масштабних проектів.

6. Рівень і структура державного боргу є важливими показниками економічної стабільності та кредитоспроможності країни. Здатність держави обслуговувати свій борг впливає на її кредитний рейтинг та здатність залучати фінансування на вигідних умовах на міжнародних ринках капіталу.

7. Під час економічних або фінансових криз держави часто збільшують обсяг запозичень для підтримки економіки. Це може бути ефективним заходом для стимулювання економічної активності, збереження робочих місць і стабілізації фінансової системи в короткостроковій перспективі.

Таким чином, державний борг є важливим механізмом фінансової системи, але його ефективне управління є необхідним для підтримання макроекономічної стабільності та зниження ризиків для національної економіки.

1.2. Класифікація державного боргу та основні види ризиків, які формуються в результаті його накопичення

Класифікація державного боргу – це процес систематизації боргових зобов'язань держави за різними ознаками для кращого розуміння їхньої структури, ризиків і механізмів управління. Вона включає поділ боргу за джерелами запозичень (внутрішній або зовнішній), термінами погашення (короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий), формами запозичень (прямий або гарантований), типами кредиторів (офіційний або приватний), інструментами запозичень (облігаційний, кредитний), а також іншими характеристиками, такими як валюта запозичень або цільове призначення коштів.

Метою класифікації державного боргу є оцінити ризики та стійкість боргу – різні види боргу несуть різні ризики, наприклад, валютний ризик для зовнішнього боргу або інфляційний ризик для внутрішнього; оптимізувати методи управління державним боргом задля ефективного планування обслуговування боргу, зменшення його вартості і уникнення дефолтів; забезпечення прозорості і підзвітності так як класифікація дозволяє чітко бачити, які саме зобов'язання несе держава перед різними кредиторами; розробки стратегії погашення залежно від типу боргу.

Класифікація державного боргу дозволяє розрізняти різні види боргових зобов'язань держави за кількома критеріями.

Класифікація державного боргу здійснюється залежно від певної класифікаційної ознаки і поділяє його на конкретні види:

1. За джерелом запозичень:

- внутрішній борг – це зобов'язання держави перед резидентами країни (громадянами, банками, підприємствами), які купують державні облігації чи інші боргові інструменти. Виплата по такому боргу відбувається у національній валюті;

- зовнішній борг – зобов'язання держави перед іноземними кредиторами, міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк тощо) або іноземними державами. Виплати здійснюються у валюті запозичення, що може створювати валютні ризики.

2. За терміном погашення:

- короткостроковий борг – борг, який повинен бути погашений протягом одного року. Зазвичай використовується для покриття поточних бюджетних потреб;

- середньостроковий борг – борг із терміном погашення від одного до п'яти років;

- довгостроковий борг – боргові зобов'язання з терміном погашення більше п'яти років. Це зазвичай великі інвестиційні проєкти або облігаційні випуски для фінансування значних інфраструктурних проєктів.

3. За формою запозичень:

- прямий державний борг – борг, коли держава бере зобов'язання безпосередньо перед кредиторами (наприклад, випуск облігацій або отримання позик від міжнародних організацій);

- гарантований державою борг – зобов'язання, за якими держава виступає гарантом, але борг фактично беруть інші суб'єкти, наприклад, державні підприємства. Якщо ці суб'єкти не зможуть погасити борг, його повинна буде сплатити держава.

4. За типом кредитора:

- офіційний борг – борг перед іноземними урядами, міжнародними організаціями або міжурядовими фондами (МВФ, Світовий банк);

- приватний борг – борг перед приватними фінансовими інституціями (банки, інвестиційні фонди) або іноземними інвесторами.

5. За типом інструментів:

- облігаційний борг – зобов'язання, виражені в державних облігаціях, які можуть бути продані на ринку цінних паперів;

- кредитний борг – зобов'язання, що виникають через отримання прямих позик від кредиторів, таких як міжнародні банки або держави.

6. За цільовим призначенням:

- поточні бюджетні потреби – борг для покриття дефіциту бюджету на поточні витрати (зарплати, соціальні виплати, операційні витрати держави);
- інвестиційні проекти – борг для фінансування великих інфраструктурних або економічних проєктів, таких як будівництво доріг, мостів, лікарень.

7. За валютною ознакою:

- борг у національній валюті – зобов'язання, номіновані у валюті країни, що зменшує валютні ризики;
- борг у іноземній валюті – борг, номінований у доларах США, євро або інших валютах, що може збільшувати валютні ризики через коливання курсів.

8. За місцем розміщення боргових зобов'язань:

- борг на внутрішньому ринку – розміщення боргових інструментів серед внутрішніх інвесторів (громадян, банків, підприємств);
- борг на зовнішньому ринку – розміщення серед іноземних інвесторів та міжнародних організацій.

Ця класифікація дає змогу краще розуміти структуру державного боргу, оцінювати його ризики та управляти ним для підтримки економічної стабільності.

Накопичення державного боргу може призводити до виникнення різноманітних економічних ризиків, що впливають на макроекономічну стабільність країни:

1. Зі збільшенням державного боргу зростають зобов'язання з його обслуговування, тобто витрати на виплату відсотків та погашення основної суми боргу. Це може призводити до дефіциту бюджету, якщо частка витрат на боргові платежі перевищує доходи держави. У таких випадках уряд може бути змушений скорочувати інші витрати (наприклад, на соціальні програми) або підвищувати податки.

2. Ризик неплатоспроможності (дефолту), якщо боргове навантаження стає занадто великим, держава може стикнутися з проблемами погашення боргу або обслуговування відсоткових платежів. У разі невиконання зобов'язань перед кредиторами країна оголошує дефолт, що негативно впливає на її міжнародну репутацію та призводить до економічної кризи.

3. Формується інфляційний ризик, так як для фінансування боргу держава може вдаватися до емісії грошей, що збільшує грошову масу в економіці та може призвести до зростання інфляції. Висока інфляція знижує купівельну спроможність громадян і може підривати довіру до національної валюти.

4. Якщо значна частина державного боргу номінована в іноземній валюті, то виникає валютний ризик, адже коливання валютних курсів можуть суттєво збільшити вартість обслуговування цього боргу. Знецінення національної валюти означає, що держава має більше витратити на погашення боргу в іноземній валюті, що підвищує навантаження на бюджет.

5. Надмірне накопичення зовнішнього боргу збільшує залежність країни від зовнішніх фінансових джерел і міжнародних кредиторів. Це може обмежувати економічний суверенітет держави, оскільки міжнародні кредитори можуть диктувати свої умови щодо економічної політики (наприклад, через програми МВФ).

6. Збільшення державного боргу може призводити до зростання ставок на фінансовому ринку, оскільки держава залучає великі обсяги коштів для фінансування дефіциту. Це знижує доступність кредитів для приватного сектора, зокрема для бізнесу, що уповільнює економічний розвиток і інвестиції.

7. Надмірне зростання державного боргу може призвести до зниження кредитного рейтингу країни міжнародними рейтинговими агентствами. Це збільшує вартість нових запозичень, оскільки інвестори вимагають вищих відсоткових ставок для компенсації підвищених ризиків.

8. Високий державний борг може стати політичною проблемою, оскільки уряд може бути змушений запроваджувати непопулярні заходи, такі як

підвищення податків або скорочення соціальних витрат. Це може призвести до соціальної напруженості або політичної нестабільності.

9. Накопичення державного боргу означає, що майбутні покоління будуть змушені погашати цей борг через збільшені податкові навантаження або зниження рівня соціальних послуг. Це може призвести до нерівномірного розподілу економічного тягара між поточними та майбутніми поколіннями.

Таким чином, накопичення державного боргу створює комплекс ризиків, які потребують ретельного управління для запобігання економічним та соціальним потрясінням.

1.3. Методи управління державним боргом

В умовах пандемії та кризових процесів у вітчизняній економіці проблема зваженого управління державним боргом стає надзвичайно актуальною.

У сучасній економічній літературі існує різні погляди на тлумачення понять, тому варто аналізувати підходи до визначення процесу управління державним боргом (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Тлумачення суті поняття «управління державним боргом»

Автор	Тлумачення
О. Л. Шелест	«це сукупність заходів держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик» [32]
Н. П. Лубкей	«це сукупність організаційно-правових, економічних і технологічних форм та методів; боргових інструментів і важелів, що є в розпорядженні уряду та можуть застосовуватися ним з метою управління державним боргом» [20]
Є.О. Цикалюк, А.В.Суханова	«сукупність дій та заходів, які пов'язані з підготовкою до випуску, розміщення боргових зобов'язань держави, надання гарантій, а також проведення операцій з обслуговування та погашення» [31]

В. А. Федоров	«це досить складний і важливий процес, і від того, наскільки якісно воно здійснюється, залежать пропорції платіжного балансу, макроекономічні показники й індикатори економічної безпеки країни» [33]
О. С. Новосьолова	«управління державним боргом передбачає формування одного із напрямів фінансової політики держави, пов'язаної з її діяльністю в ролі позичальника та гаранта» [25]

Проаналізувавши підходи визначення поняття «управління державним боргом», можна зробити висновок про те, що управління державним боргом – це механізм регулювання та контролю за процесом формування, обслуговування, прогнозування та погашення боргових зобов'язань держави відповідно до чинного законодавства.

Головною метою управління державним боргом є забезпечення своєчасного та ефективного обслуговування боргових зобов'язань держави при мінімальних витратах і ризиках для економіки, з одночасним підтриманням макроекономічної стабільності та доступу до фінансування.

Нормативно-правова база управління державним боргом та гарантованим державою боргом, місцевим боргом і місцевим гарантованим боргом в Україні включає: Конституцію України, Бюджетний кодекс України, стратегії управління державним боргом та інші нормативно-правові акти у сфері управління боргом.

Управління державним і гарантованим державою боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України. Функції управління державним боргом включають:

- розробку і погодження нормативно-правових актів у сфері державного боргу;
- здійснення внутрішніх і зовнішніх запозичень у межах, встановлених законом про державний бюджет;
- управління ризиками, пов'язаними з державним боргом;
- погашення й обслуговування боргу;

- прогнозування фінансування державного бюджету;
- ведення обліку державного та гарантованого боргу і реєстру державних гарантій;
- проведення операцій з борговими зобов'язаннями, дотримуючись обмежень заборгованості;
- продаж прав вимоги на заборгованість перед державою на відкритих аукціонах;
- підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів та кредитного рейтингу країни;
- встановлення порядку відбору і функціонування первинних дилерів;
- оприлюднення графіка розміщення державних цінних паперів.

У світовій практиці застосовуються такі методи управління державним боргом:

1. Рефінансування боргу – держава випускає нові боргові зобов'язання для погашення раніше випущених. Це дозволяє уникнути одномоментних великих виплат і розподілити навантаження на триваліший період.

2. Реструктуризація боргу – перегляд умов боргових зобов'язань (термінів погашення, відсоткових ставок) з метою зменшення навантаження на бюджет. Часто використовується в кризових ситуаціях для уникнення дефолту.

3. Консолідація боргу – об'єднання кількох боргових зобов'язань в один інструмент з більш тривалим терміном погашення. Це полегшує управління боргом і покращує його структуру.

4. Обмін боргових зобов'язань – держава може пропонувати обмін існуючих боргових інструментів на нові з іншими умовами (довший термін, нижча ставка) для поліпшення умов обслуговування боргу.

5. Викуп боргу – держава використовує наявні кошти для викупу частини своїх боргових зобов'язань на вторинному ринку, що дозволяє зменшити загальний обсяг боргу і скоротити витрати на його обслуговування.

6. Ролловер боргу – подовження термінів виплати боргу шляхом випуску нових боргових інструментів замість тих, які підлягають погашенню.

7. Хеджування боргових ризиків – використання фінансових інструментів (наприклад, деривативів) для захисту від ризиків зміни відсоткових ставок чи валютних курсів, що можуть впливати на обслуговування боргу.

8. Лімітування запозичень – встановлення чітких обмежень на обсяг державних запозичень або рівень боргового навантаження для запобігання надмірному зростанню боргу.

9. Валютна диверсифікація боргу – залучення запозичень у різних валютах для зменшення валютних ризиків, особливо в умовах нестабільності на фінансових ринках.

10. Оптимізація структури боргу – регулювання співвідношення короткострокових, середньострокових та довгострокових боргових зобов'язань з метою зниження вартості обслуговування і ризиків.

Застосування цих методів спрямоване на ефективне управління борговими зобов'язаннями, зменшення ризиків і забезпечення стабільного фінансового стану країни.

Отже, фінансовою наукою та світовою практикою напрацьовано велику базу методів управління державним боргом, кожен з яких є унікальним у своєму роді та може бути застосований виключно за певних соціально-економічних умов та етапу розвитку держави.

Висновки до розділу 1

Державний борг є важливим інструментом фіскальної політики, що дозволяє уряду залучати додаткові ресурси для фінансування своїх потреб. Однак економічна суть боргу також полягає в тому, що він створює зобов'язання для майбутніх поколінь і потребує відповідального управління. Ефективне використання державного боргу може стимулювати економічне зростання, тоді як неефективне – призвести до боргових криз та економічної нестабільності.

Класифікація державного боргу допомагає систематизувати його за різними ознаками для ефективного управління ризиками, планування погашення та підтримання макроекономічної стабільності.

Накопичення державного боргу може призвести до значних економічних ризиків, таких як бюджетний дефіцит, інфляція, валютні коливання та загроза дефолту, що потребує уважного управління для запобігання фінансовій нестабільності.

Методи управління державним боргом, такі як рефінансування, реструктуризація, консолідація, обмін і викуп боргових зобов'язань, а також хеджування ризиків і валютна диверсифікація, спрямовані на зниження боргового навантаження, мінімізацію ризиків і забезпечення фінансової стабільності держави. Ефективне застосування цих інструментів допомагає оптимізувати структуру боргу та зменшити витрати на його обслуговування, що є ключовим для стійкості економіки країни.

РОЗДІЛ 2

МЕХАНІЗМ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз динаміки державного боргу України

Аналіз динаміки державного боргу України проводять з метою оцінки ефективності управління борговими зобов'язаннями, виявлення тенденцій його зростання чи зменшення, визначення можливих ризиків для економіки, а також для планування стратегії подальшого обслуговування та погашення боргу з урахуванням бюджетних можливостей і макроекономічних умов. Цей аналіз допомагає приймати обґрунтовані рішення щодо запозичень і підтримувати фінансову стабільність держави.

Аналіз взаємозв'язку державного боргу та ВВП є важливим інструментом для оцінки фінансової стабільності країни та її здатності обслуговувати боргові зобов'язання. Основним показником такого аналізу є співвідношення державного боргу до ВВП, яке відображає, яку частину національного доходу країна повинна спрямовувати на обслуговування свого боргу. Співвідношення державного боргу до ВВП показує, яка частка сукупного економічного продукту країни покривається боргом. Високий рівень цього коефіцієнта свідчить про підвищене боргове навантаження, що може знижувати кредитоспроможність країни і збільшувати витрати на запозичення.

Аналіз взаємозв'язку державного боргу та ВВП дозволяє оцінити, наскільки стійкою є боргова політика держави, і визначити, чи може країна безпечно продовжувати брати запозичення, чи необхідно зменшувати боргове навантаження. Ідеальним є баланс між борговими зобов'язаннями та економічним зростанням, при якому борг залишається керованим і не створює загрози для економічної стабільності країни (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу та ВВП України за 2019 – 2023 роки, млрд грн
[40]

Станом на кінець року	Валовий внутрішній продукт	Державний та гарантований державою борг	Співвідношення державного боргу / ВВП, %
2019	3974,6	1998,3	50,3
2020	4194,1	2551,9	60,8
2021	5459,6	2672,1	48,9
2022	4926,8	4072,9	82,7
2023	6537,8	5519,5	84,4

Аналіз динаміки державного боргу та ВВП України за період 2019 – 2023 років показує значні зміни як у абсолютних величинах боргу, так і в співвідношенні державного боргу до ВВП. Розглянемо основні тенденції.

Державний та гарантований борг зріс з 1998,3 млрд грн у 2019 році до 5519,5 млрд грн у 2023 році, що свідчить про суттєве збільшення боргових зобов'язань України, особливо після 2021 року. Найбільше зростання спостерігалось у 2022 – 2023 роках, що можна пов'язати з економічними наслідками війни та необхідністю залучення додаткових фінансових ресурсів для підтримки державних витрат.

Валовий внутрішній продукт зростав у 2019 – 2021 роках, з 3974,6 млрд грн до 5459,6 млрд грн у 2021 році. Проте у 2022 році ВВП суттєво скоротився до 4926,8 млрд грн, що можна пояснити воєнними діями та економічною кризою. У 2023 році спостерігається часткове відновлення економіки до 6537,8 млрд грн.

Співвідношення боргу до ВВП зросло з 50,3% у 2019 році до 84,4% у 2023 році. Цей показник відображає боргове навантаження на економіку. У 2020 році спостерігався ріст цього показника до 60,8%, що є наслідком економічних наслідків пандемії COVID-19 та збільшення державних витрат. У 2021 році співвідношення дещо знизилося до 48,9% завдяки значному зростанню ВВП, але

у 2022 – 2023 роках показник різко зріс до 82,7% і 84,4% через скорочення ВВП та стрімке зростання боргу, що свідчить про значне боргове навантаження на економіку в умовах війни.

Позитивні зміни спостерігалися в 2021 році, коли співвідношення боргу до ВВП зменшилося, завдяки зростанню економіки. Проте війна і пов'язані з нею економічні потрясіння призвели до значного збільшення боргового навантаження у 2022 – 2023 роках.

Зростання державного боргу випереджає зростання ВВП у воєнний період, що є тривожним сигналом для фінансової стабільності країни. У 2023 році рівень боргу досяг високих 84,4%, що підвищує ризик фінансових проблем у майбутньому, якщо економічне зростання не стабілізується або борг не буде зменшено.

Аналіз взаємозв'язку валютного курсу гривні та державного боргу є важливим для оцінки економічної стійкості України, оскільки зміни курсу національної валюти можуть суттєво впливати на рівень боргового навантаження, особливо за умов значної частки зовнішніх запозичень, номінованих в іноземній валюті.

У 2022 – 2023 роках на фоні воєнного конфлікту курс гривні зазнав значного тиску, що призвело до різкої девальвації. У цей період державний борг значно зріс, як у номінальних значеннях, так і в співвідношенні до ВВП, внаслідок збільшення витрат на обслуговування зовнішніх зобов'язань.

Зниження курсу гривні в період кризи 2022 року призвело до подорожчання обслуговування зовнішнього боргу, що підвищило навантаження на державний бюджет (табл. 2.2).

Аналіз впливу девальвації гривні на динаміку державного боргу України за 2019 – 2023 роки демонструє, як зміни валютного курсу та економічні фактори відображаються на рівні державного боргу в національній та іноземній валютах.

За період 2019 – 2023 років державний та гарантований державою борг у гривні зріс з 1998,3 млрд грн у 2019 році до 5519,5 млрд грн у 2023 році, що означає майже триразове збільшення за п'ять років. Темпи приросту боргу були

особливо високими у 2022 – 2023 роках – 52,4% та 35,5% відповідно, що пояснюється як залученням нових запозичень, так і впливом девальвації гривні, особливо на зовнішній борг.

Таблиця 2.2

Вплив девальвації гривні на динаміку державного боргу за 2019 – 2023 роки
[40]

Станом на кінець року	Державний та гарантований державою борг, млрд грн	Темп приросту, %	Державний та гарантований державою борг, млрд дол	Темп приросту, %
2019	1998,3	*	84,4	*
2020	2551,9	27,7	90,3	6,9
2021	2672,1	4,7	97,9	8,4
2022	4072,9	52,4	111,5	13,9
2023	5519,5	35,5	145,3	30,3

У доларовому еквіваленті борг також зростає, але помірнішими темпами порівняно з гривнею. У 2019 році борг становив 84,4 млрд дол. США, тоді як у 2023 році він зріс до 145,3 млрд дол. США. Темп приросту в доларах за цей період варіювався від 6,9% у 2020 році до 30,3% у 2023 році. Це свідчить про те, що хоча борг у гривневому вираженні стрімко зростає через девальвацію, у доларовому вираженні зростання було більш поступовим, але все одно помітним у воєнний період.

Зростання державного боргу в гривні було значно вищим, ніж у доларах США, що вказує на вплив девальвації на номінальний борг у гривні. Наприклад, у 2022 році борг у гривні зріс на 52,4%, тоді як у доларах – лише на 13,9%, що вказує на значне послаблення національної валюти.

У 2023 році девальвація гривні також вплинула на різке зростання боргу в національній валюті – 35,5% в гривневому еквіваленті проти 30,3% в доларах США. Це підтверджує, що значна частина боргу номінована в іноземній валюті,

і знецінення гривні призводить до суттєвого збільшення боргового навантаження в гривні.

Девальвація гривні є ключовим фактором стрімкого зростання державного боргу в національній валюті. У 2022 – 2023 роках, на фоні воєнних дій та економічної нестабільності, курс гривні суттєво послабився, що значно збільшило вартість обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань.

При цьому, хоча борг у доларах також зростає, його темпи були меншими, що свідчить про те, що основний вплив на приріст боргу в гривнях спричинило саме знецінення національної валюти.

Аналіз взаємозв'язку між динамікою державного боргу та інфляцією є важливим, оскільки ці два економічні показники мають прямий та опосередкований вплив один на одного, особливо в умовах зростаючого боргового навантаження.

Коли держава збільшує запозичення для фінансування бюджетних дефіцитів, це може спричиняти інфляційний тиск через збільшення сукупного попиту або через емісію національної валюти для фінансування боргу. Якщо уряд фінансує дефіцит за рахунок внутрішніх запозичень або емісії гривні, це може призводити до підвищення цін на внутрішньому ринку (рис. 2.1).

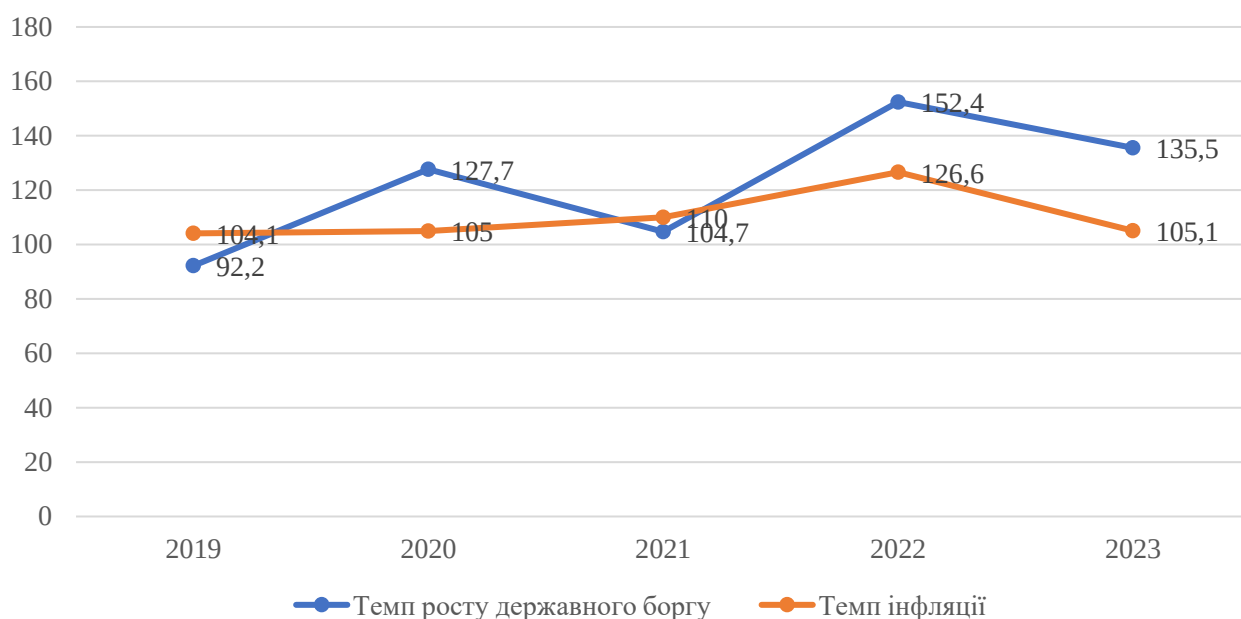


Рис. 2.1. Зв'язок темпу росту державного боргу та індексу інфляції, % [40]

Інфляція призводить до зниження реальної вартості державного боргу, якщо він номінований у національній валюті. Уряд, який має значні внутрішні боргові зобов'язання, може виграти від інфляції, оскільки реальна вартість виплат знижується. У випадку з Україною, якщо борг номінований у гривні, інфляція може зменшити реальний борговий тягар.

Згідно рис. 2.1 можна проаналізувати динаміку темпів зростання державного боргу та інфляції в Україні за період 2019 – 2023 років.

У 2019 році спостерігається помірне зниження темпів приросту державного боргу при відносно стабільному рівні інфляції. Це свідчить про те, що уряд намагався стримувати боргове навантаження.

Різке збільшення державного боргу в 2020 році пов'язане з пандемією COVID-19, що змусило уряд збільшити запозичення для покриття дефіциту бюджету. Інфляція зросла незначно, що говорить про контрольовану монетарну політику, хоча боргове навантаження зростає.

У 2021 році темпи зростання боргу уповільнилися, що свідчить про намагання стримувати надмірні запозичення, хоча інфляція зросла. Зростання інфляції було викликано збільшенням грошової маси для фінансування урядових програм або зовнішніми економічними факторами.

У 2022 році спостерігається різке збільшення як боргу, так і інфляції. Це було зумовлено впливом війни, що призвело до суттєвого збільшення бюджетних витрат, а також до інфляційного тиску через девальвацію національної валюти, зростання цін на енергоносії та товари першої необхідності.

Незважаючи на значне зростання боргу, інфляція дещо стабілізувалася у 2023 році, що є наслідком жорсткої монетарної політики, спрямованої на стримування інфляційних ризиків, навіть за умов високого боргового навантаження, зумовленого воєнними витратами та економічними потрясіннями.

Зростання державного боргу тісно корелює з інфляцією, особливо у 2022 році, коли і борг, і інфляція різко збільшилися під впливом війни. У 2023 році,

попри значне зростання боргу, інфляція уповільнилася, що свідчить про стабілізацію монетарної ситуації. Стимування інфляції в умовах значного зростання боргового навантаження є важливим завданням для підтримання економічної стійкості країни.

2.2. Аналіз структури державного боргу України

Розробляючи стратегію оптимізації структури державного боргу України, варто розглянути детально всі складові державного боргу, що допоможе в ґрунтовному розумінні тенденцій, які прослідковуються упродовж останніх років. Спочатку проведемо аналіз державного боргу у розрізі прямого та гарантованого державою боргів. Динаміку останніх 5 років наведено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Структура прямого та гарантованого державою боргів за 2019 – 2023 роки [40]

Станом на кінець року	Державний та гарантований державою борг, млрд грн	Прямий державний борг		Гарантований державою борг	
		Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2019	1998,3	1761,4	88,1	236,9	11,9
2020	2551,9	2259,2	88,5	292,7	11,5
2021	2672,1	2362,7	88,4	309,3	11,6
2022	4072,9	3715,1	91,2	360,3	8,8
2023	6537,8	5188,1	94,0	331,4	6,0

Для більш детального аналізу структури боргів можна розглянути не лише динаміку, а й взаємозв'язок між прямим і гарантованим боргами. Це дозволить з'ясувати, яким чином змінюється державна боргова політика, а також які фактори можуть впливати на її зміну. Зміни в структурі боргу відображаються на частках прямого і гарантованого боргу.

Протягом аналізованого періоду частка прямого боргу в загальному боргу поступово збільшувалась. Це свідчить про зростання прямого державного боргу, що є результатом активного залучення фінансування через державні позики.

У той самий час частка гарантованого боргу зменшувалась. Суттєве зниження частки гарантованого боргу, особливо з 2022 року, можна пояснити зменшенням гарантій держави для місцевих органів влади та підприємств, через економічну ситуацію та скорочення обсягів позик для цих суб'єктів.

Протягом 2019 – 2023 років спостерігається перехід від гарантованих позик до прямих державних запозичень, що є результатом більшої стабільності та контролю за прямими запозиченнями, які безпосередньо контролюються урядом; зниження економічної спроможності гарантованих суб'єктів, таких як місцеві органи влади та підприємства, що змушує уряд брати на себе більше відповідальності; зростання потреби в фінансуванні через державний бюджет для вирішення соціальних, економічних і військових питань.

Великий вплив на проведення боргової політики чинить сфера розміщення державного боргу, а тому нами розглянуто динаміку частки внутрішнього та зовнішнього боргів у складі сукупної суми боргу (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Частка внутрішнього та зовнішнього боргів у сукупній сумі державного боргу

[40]

Станом на кінець року	Державний та гарантований державою борг, млрд грн	Внутрішній борг		Зовнішній борг	
		Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2019	1998,3	838,9	42,0	1159,5	58,0
2020	2551,9	1032,9	40,5	1518,9	59,5
2021	2672,1	1111,6	41,6	1560,5	58,4
2022	4072,9	1451,9	35,9	2613,6	64,1
2023	6537,8	1656,5	30,0	3863,0	70,0

Частка внутрішнього боргу зменшується від 42% у 2019 році до 30% у 2023 році, що є важливим показником для розуміння змін у фінансуванні через національні ресурси.

Величина внутрішнього боргу збільшилась з 838,9 млрд грн у 2019 році до 1656,5 млрд грн у 2023 році, що вказує на зростання потреби у внутрішньому фінансуванні через державні облігації та інші інструменти.

Порівняно з 2022 роком (де частка внутрішнього боргу була 35,9%), частка внутрішнього боргу продовжує зменшуватись, що є результатом спроби уникнути залежності від внутрішніх позик через високі процентні ставки та обмеження фінансових можливостей в умовах економічної нестабільності.

Частка зовнішнього боргу значно збільшується з 58% у 2019 році до 70% у 2023 році. Це свідчить про значну залежність України від міжнародних фінансових ринків, міжнародних кредиторів і міжнародних організацій.

Обсяг зовнішнього боргу зріс з 1159,5 млрд грн у 2019 році до 3863,0 млрд грн у 2023 році, що відображає посилення зовнішньої заборгованості.

Протягом 2020 – 2023 років спостерігається постійне збільшення зовнішнього боргу, що частково пов'язано з необхідністю залучати фінансування для покриття дефіциту бюджету та зростаючими військовими витратами в умовах війни.

Збільшення зовнішнього боргу вказує на зростаючу залежність від міжнародних кредиторів і зростання необхідності в отриманні кредитів від міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, міжнародні державні позики). Політика збільшення зовнішнього боргу частково пов'язана з бажанням отримати пільгове фінансування від міжнародних партнерів, що забезпечує більшу стабільність на внутрішньому ринку.

Однак на зростання зовнішнього боргу впливають зміни на міжнародних фінансових ринках, коливання валютних курсів та економічні санкції, що можуть ускладнити обслуговування боргу в майбутньому.

Ці зміни в структурі державного боргу підкреслюють високий рівень зовнішньої фінансової залежності та можливі виклики для державних фінансів у разі зміни умов на міжнародних ринках.

Структура державного боргу у розрізі ставок показує, який відсоток державного боргу має різні ставки відсотків (фіксовані, змінні, високі чи низькі) та на яких умовах уряд залучає кошти. Це є важливим аспектом для аналізу боргової стійкості країни, оскільки різні ставки можуть мати різний вплив на довгострокові витрати на обслуговування боргу (рис. 2.2).

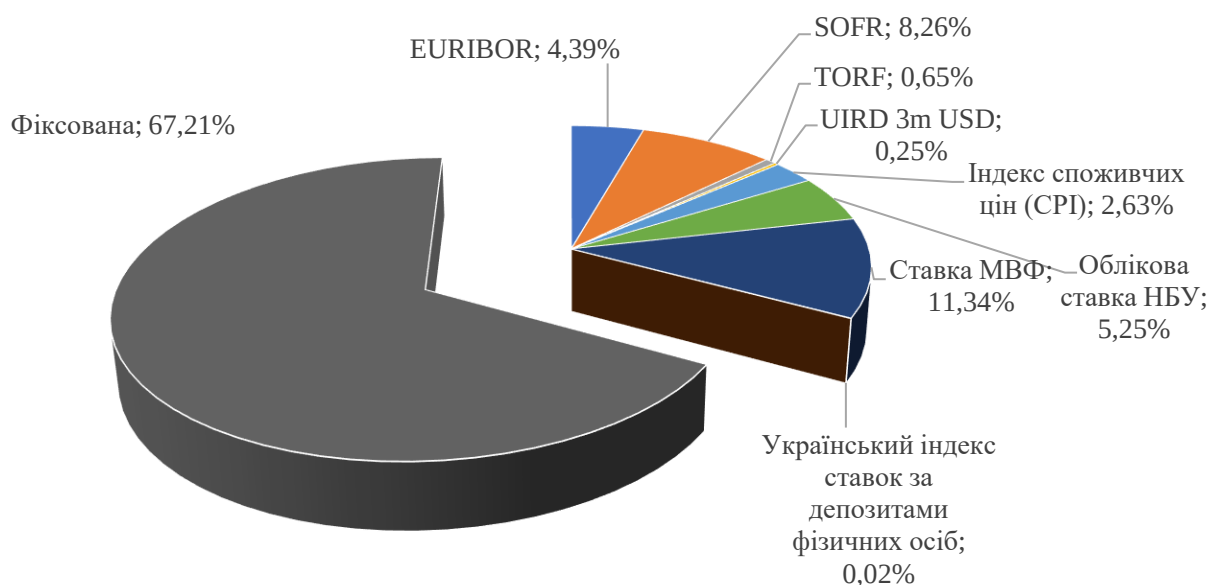


Рис. 2.2. Структура державного боргу у розрізі відсоткових ставок запозичень станом на кінець 2023 року, % [40]

Більша частка державного боргу за фіксованою ставкою дозволяє стабілізувати витрати на обслуговування боргу, але з іншого боку, обмежує гнучкість при можливих змінах ставок на міжнародних ринках. Враховуючи непередбачуваність змін на міжнародних фінансових ринках, збереження фіксованих умов є перевагою для уряду України, оскільки це дозволяє чітко прогнозувати витрати на обслуговування боргу.

Борги за ставками МВФ, SOFR, та EURIBOR можуть бути більш чутливими до змін на глобальних фінансових ринках, що збільшує ризики

підвищення витрат на обслуговування боргу в разі зростання ставок у США або ЄС. Позиція за ставкою МВФ (16,4 млрд дол. США) займає 11,34% від загальної суми боргу. Це досить значна частка, оскільки фінансування від МВФ є важливим джерелом підтримки державного бюджету в кризові часи. Ставка МВФ, як правило, прив'язана до макроекономічної ситуації в Україні, тому вона може бути змінною. Враховуючи роль МВФ в стабілізації економіки країни, високий відсоток такого боргу може бути необхідним, хоча він і є частково підвищеним через глобальні економічні умови.

SOFR (ставка, прив'язана до відсотків у США) складає 12,00 млрд дол. США, або 8,26%. Це значна частка, але вона є меншою, ніж фіксована ставка чи ставка МВФ. Зростання SOFR може призвести до збільшення вартості обслуговування боргу, оскільки ставка прив'язана до змін в економіці США, тому підвищення цієї ставки, як це було в останні роки, може негативно вплинути на витрати України.

Україна має значний обсяг боргу, пов'язаного із зовнішніми умовами, що підвищує фінансові ризики, але наявність великої частки фіксованих ставок надає певну фінансову стабільність у ці буремні часи.

Аналіз валют боргу дозволяє уряду або фінансовим організаціям краще планувати та оптимізувати структуру боргу. Якщо значна частина боргу знаходиться в іноземних валютах, то це може означати більші витрати на обслуговування боргу при нестабільних обмінних курсах або економічних умовах. З іншого боку, якщо більшість боргу номінована в національній валюті, це може знизити валютні ризики, але може створити інші проблеми, пов'язані з інфляцією та внутрішніми фінансовими умовами (рис. 2.3).

Аналіз державного та гарантованого державою боргу України за станом на 31 грудня 2023 року в розрізі валют погашення дозволяє оцінити валютні ризики та розподіл боргових зобов'язань за різними валютою.

Більша частина боргу України номінована в євро (1783,6 млрд грн), що складає 32,3% від загальної суми боргу. Це показує, що Україна значною мірою залежить від європейських фінансових ринків та валютної стабільності

Єврозони. У разі коливань курсу євро щодо гривні чи зростання процентних ставок Європейським центральним банком (ЄЦБ), Україна може зіткнутися з додатковими витратами на обслуговування цього боргу.

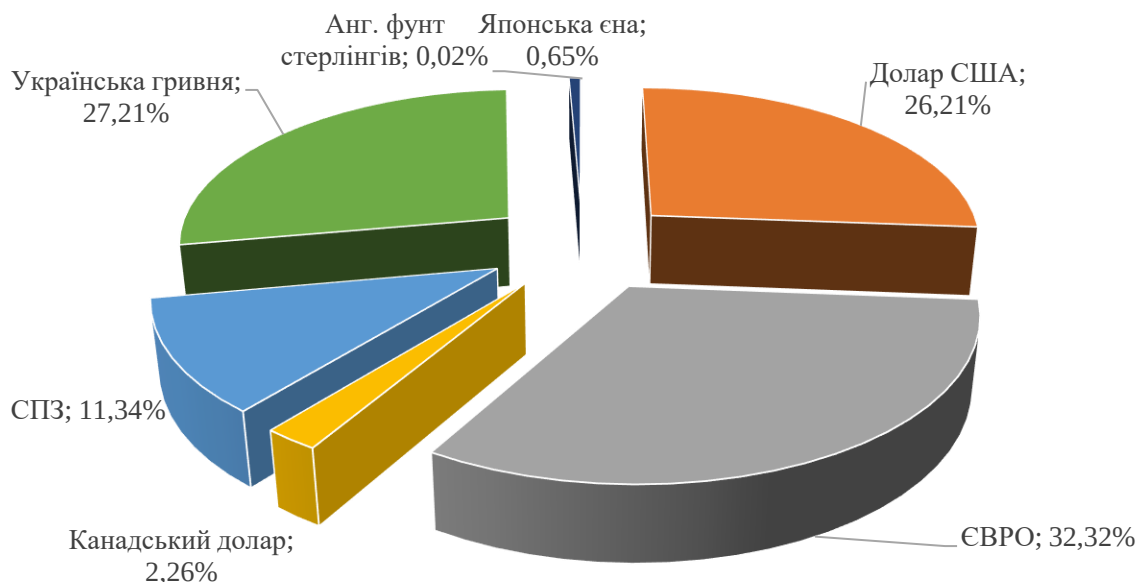


Рис. 2.3. Структура державного боргу у розрізі валют погашення станом на кінець 2023 року, % [40]

Боргові зобов'язання в доларах США (1446,5 млрд грн) складають 26,2% від загального боргу. Долар є основною валютою на міжнародних фінансових ринках, і зобов'язання в доларах США часто застосовуються для залучення фінансування з міжнародних ринків. Оскільки долар є більш стабільною валютою, однак його коливання можуть створювати валютні ризики для держави, особливо в разі ослаблення гривні.

Державний борг, номінований в українській гривні, складає 27,2% від загальної суми (1501,7 млрд грн). Це свідчить про те, що значна частина боргу України є внутрішньою (в гривні), що знижує валютні ризики, пов'язані з коливанням обмінного курсу. Проте зростання інфляції або підвищення облікової ставки НБУ може підвищити витрати на обслуговування боргу в гривні.

Зобов'язання у спеціальних правах запозичення (СПЗ), номіновані в СПЗ, складають 11,3% від загального боргу (625,8 млрд грн). СПЗ є міжнародним резервним активом, який використовується в міжнародних фінансових операціях, і, хоча вони не прив'язані до конкретної валюти, їхня вартість може коливатися залежно від ринкових умов і курсів валюти, що впливає на загальний рівень зобов'язань України.

Зобов'язання, номіновані в канадських доларах, складають 2,3% від загальної суми боргу (124,9 млрд грн). Канадський долар є менш поширеною валютою у міжнародних фінансових операціях, але для України це може бути сигналом про диверсифікацію джерел фінансування. Коливання канадського долара може вплинути на витрати, але цей ризик є меншим, оскільки частка канадського долара в загальному боргу досить мала.

Зобов'язання в японських єнах становлять 0,7% від загального боргу (35,9 млрд грн). Це досить незначна частка, але борг в японських єнах може бути важливим з точки зору доступу до фінансування на японських фінансових ринках. Оскільки єна є стабільною валютою, валютний ризик у цьому випадку також є обмеженим, але він все ж існує, зокрема через можливі коливання обмінного курсу.

Частка боргу в англійських фунтах стерлінгів становить лише 0,02% (0,9 млрд грн). Це мінімальна частка в загальному боргу, але це свідчить про наявність стратегічних зв'язків з британськими фінансовими установами або ринками. Оскільки фунт стерлінгів є відносно стабільною валютою, валютний ризик щодо цієї частки також мінімальний.

З огляду на більшу частку боргу в євро (32,3%) та доларах США (26,2%), Україна має значну залежність від коливань валютних курсів цих основних міжнародних валют. У разі девальвації гривні або підвищення відсоткових ставок в ЄС чи США, обслуговування боргу може стати більш дорогим. Водночас, борг у гривні (27,2%) знижує валютні ризики, оскільки країна має контроль над внутрішньою валютою. Проте, на цей борг можуть впливати інші фактори, зокрема інфляція та зміни облікової ставки НБУ.

2.3. Аналіз ризиків, які спричиняють дисбаланс у борговій політиці України

Варто також звернути увагу на ще одну особливість українського державного боргу, а саме: переважання частки зовнішнього боргу над внутрішнім, яке підтверджується розрахованими значеннями коефіцієнта координації (скільки одиниць зовнішнього боргу припадає на одиницю внутрішнього) (рис. 2.4).

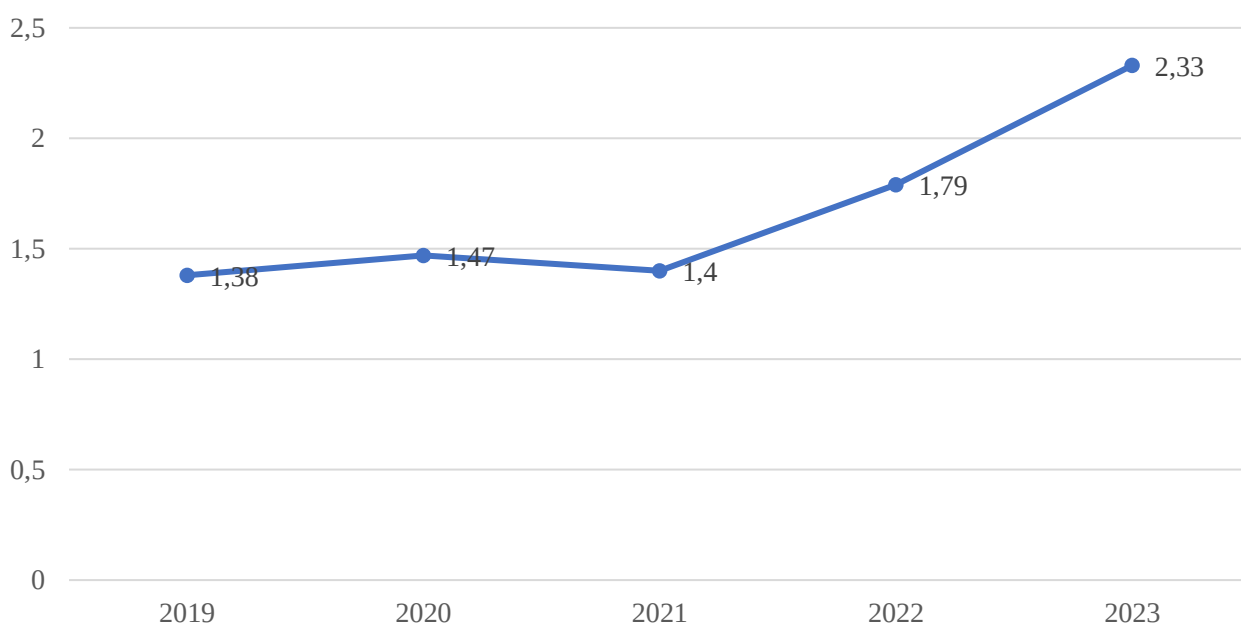


Рис. 2.4. Динаміка коефіцієнта координації за 2019 – 2023 роки, % [40]

Аналіз динаміки коефіцієнта координації (який показує, скільки одиниць зовнішнього боргу припадає на одиницю внутрішнього боргу) за період з 2019 по 2023 роки дозволяє оцінити зміни у структурі боргу України та її залежність від зовнішніх запозичень.

У 2019 році на одиницю внутрішнього боргу припадало 1,38 одиниці зовнішнього боргу. Це означає, що зовнішній борг був значно більшим за внутрішній, але різниця не була дуже великою. У 2020 році коефіцієнт збільшився до 1,47. Це свідчить про деяке збільшення частки зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім. Зростання коефіцієнта є наслідком глобальних економічних труднощів через пандемію COVID-19, коли країна могла збільшити

зовнішнє фінансування для підтримки бюджету. У 2021 році коефіцієнт трохи знизився до 1,4, частка зовнішнього боргу зменшилася відносно внутрішнього, що свідчить про певну стабілізацію економіки та повернення до більш збалансованої структури боргу.

У 2022 році коефіцієнт координації значно зріс до 1,79. Це збільшення сталося через вплив війни та економічної кризи, коли Україна була змушена залучати значну кількість зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету, що призвело до зростання зовнішнього боргу відносно внутрішнього. У 2023 році коефіцієнт досяг найвищого рівня - 2,33. Це означає, що на кожну одиницю внутрішнього боргу припадає більше ніж удвічі більше зовнішнього боргу. Така динаміка свідчить про значну залежність від зовнішніх джерел фінансування, що знову ж таки пов'язано з економічною ситуацією в країні, зокрема з наслідками війни, коли Україна потребувала масштабної міжнародної допомоги та кредитування.

Підвищення коефіцієнта з 1,38 в 2019 році до 2,33 у 2023 році свідчить про поступове зростання залежності України від зовнішнього фінансування. Це є результатом економічних труднощів, зокрема війни, що спричинили необхідність залучення додаткових зовнішніх кредитів та допомоги. Така динаміка також показує важливість ефективного управління боргом, щоб уникнути надмірної залежності від зовнішніх позик, що може створювати ризики у разі змін на міжнародних фінансових ринках (наприклад, зростання процентних ставок або коливання валютних курсів).

Постійне зростання консолідованого державного боргу призводить до збільшення вартості виплат за ним. Зі свого боку це зумовлює збільшення навантаження на державний бюджет, погіршує стійкість державних фінансів та негативно впливає на боргову безпеку. Аналіз платежів за державним боргом проведемо з огляду їх загальної динаміки впродовж 2019 – 2023 років у розрізі витрат на погашення та обслуговування, а також із урахуванням різновиду заборгованості (рис. 2.5).

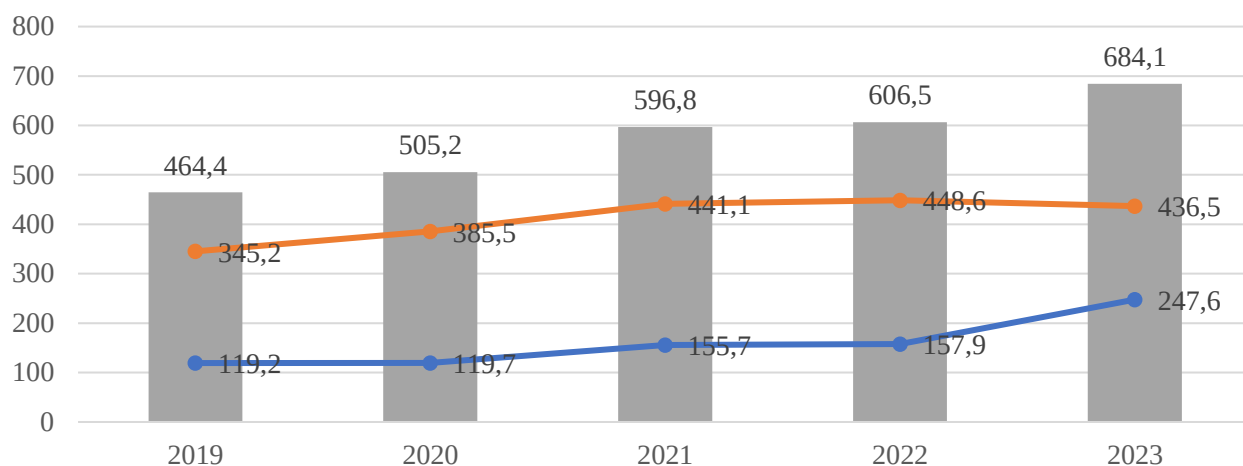


Рис. 2.5. Динаміка коефіцієнта координації за 2019 – 2023 роки, млрд грн
[40]

Аналіз витрат на обслуговування та погашення боргу України за період 2019 – 2023 років дозволяє оцінити тенденції у фінансуванні боргових зобов'язань, а також їх вплив на державний бюджет.

У 2019 році загальні витрати на борг склали 464,4 млрд грн, з яких значна частина припала на погашення боргу. Витрати на обслуговування були помірними, що вказує на стабільну ситуацію з борговими зобов'язаннями в той період.

Витрати на борг зросли в 2020 році до 505,2 млрд грн, що є на 8,8% більше порівняно з попереднім роком. Це зростання пояснюється необхідністю фінансування дефіциту бюджету через економічні наслідки пандемії COVID-19 та інших глобальних криз.

У 2021 році витрати на борг зросли до 596,8 млрд грн, що є на 18,2% більше, ніж у 2020 році. Зростання витрат пояснюється підвищенням боргового навантаження та потребою в погашенні більшої частини боргу.

У 2022 році загальні витрати на борг зросли до 606,5 млрд грн, що вказує на продовження тенденції до збільшення боргових витрат, незважаючи на економічні труднощі через війну в Україні. Витрати на обслуговування також збільшилися, що пов'язано з підвищенням відсоткових ставок та зміною структури боргу.

У 2023 році витрати на борг значно зросли до 684,1 млрд грн, що є на 12,8% більше порівняно з 2022 роком. Цей ріст обумовлений зростанням витрат на обслуговування боргу (на 56,9% більше порівняно з попереднім роком), що є наслідком підвищення процентних ставок на міжнародних фінансових ринках та збільшенням обсягу зовнішнього боргу.

Витрати на обслуговування боргу постійно зростали протягом 2019 – 2023 років, особливо в 2023 році, коли вони збільшилися майже на 57%. Це свідчить про збільшення вартості обслуговування боргу через зростання відсоткових ставок або зміну структури боргу в бік більш дорогих запозичень.

Витрати на погашення боргу залишаються досить високими протягом всього періоду, але зростання в 2023 році було меншим, ніж зростання витрат на обслуговування, що свідчить про накопичення відсоткових зобов'язань, які потребують більших виплат на обслуговування в майбутньому.

Загальні витрати на погашення та обслуговування боргу у 2023 році склали 684,1 млрд грн, що є найбільшим значенням за останні 5 років. Це свідчить про значне навантаження на бюджет, яке може впливати на інші державні витрати.

З огляду на постійне зростання витрат на борг, Україні необхідно зосередитися на ефективному управлінні борговим навантаженням, зокрема, на оптимізації структури боргу (зменшення частки дорогих позик) і пошуку можливостей для рефінансування з низькими процентними ставками. Важливо також враховувати можливі валютні ризики, оскільки більша частина боргу номінована в іноземних валютах.

Високий рівень витрат на обслуговування боргу призводить до непродуктивного використання державних коштів, спричиняє обмеження державних інвестицій і виступає фактором уповільнення економічного зростання. На підставі відображених у табл. 2.5 показників частки витрат на погашення та обслуговування боргу у видатках Державного бюджету України, ВВП, впродовж 2019 – 2023 років коливаються, і досягнули пікових значень у 2023 році.

Таблиця 2.5

Відносні показники оцінки витрат за державним боргом України за 2019 – 2023 роки, % [40]

Роки	Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету	Частка платежів на погашення боргу у видатках бюджету	Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП	Відношення платежів на погашення боргу до ВВП
2019	11,1	32,2	3,0	8,7
2020	9,3	29,9	2,9	9,2
2021	10,1	19,6	2,8	8,1
2022	5,8	16,6	3,0	8,7
2023	9,6	16,9	3,8	6,7

Аналіз відносних показників оцінки витрат за державним боргом України за 2019 – 2023 роки дозволяє зрозуміти вплив боргових зобов'язань на державний бюджет та економіку в цілому, а також оцінити ефективність боргової політики.

У 2022 році спостерігається різке зниження частки відсоткових виплат (до 5,8%), що пов'язано з реструктуризацією боргу та зменшенням ставки за деякими позиками. В інших роках ця частка була стабільно високою, зокрема у 2019 та 2021 роках, що свідчить про значну частку виплат по відсотках від загальних витрат бюджету.

Падіння частки у 2022 році викликане заходами уряду з реструктуризації боргу або зниженням процентних ставок. У 2023 році частка знову зросла до 9,6%, що свідчить про збільшення вартості обслуговування боргу через високі відсоткові ставки.

Частка платежів на погашення боргу у видатках бюджету знижувалася з 2019 по 2022 роки, що вказує на поступове зменшення боргових зобов'язань. У 2023 році частка знову зросла до 16,9%, що пов'язано з необхідністю погашення більшої кількості боргових зобов'язань через значні боргові виплати.

Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП залишалося стабільним на рівні близько 3% у 2019 – 2021 роках, з незначними коливаннями. У 2023 році це відношення зросло до 3,8%, що є найбільшим показником за останні п'ять років. Це є наслідком зростання зовнішніх запозичень, підвищення відсоткових ставок або зниження економічного росту, що призвело до збільшення частки виплат по відсотках в контексті ВВП.

Відношення платежів на погашення боргу до ВВП коливалося між 6,7% та 9,2% за період з 2019 по 2023 роки. У 2023 році цей показник знизився до 6,7%, що вказує на зменшення боргових виплат відносно економіки.

Розмір боргових витрат та їх частка у бюджеті та економіці залишається важливим фактором для оцінки фінансової стабільності України. Середній рівень платежів на погашення та обслуговування боргу не є критичним, але тенденції до зростання у 2023 році вимагають уваги та можливих коригувань у борговій політиці.

Висновок до розділу 2

Аналіз динаміки боргу та ВВП України за 2019 – 2023 роки демонструє, що на тлі економічної кризи та війни спостерігається значне зростання боргового навантаження. Співвідношення боргу до ВВП наближається до критичних рівнів, що вимагає ефективних заходів з управління боргом та стимулювання економічного відновлення.

Динаміка державного боргу чітко показує вплив девальвації гривні на зростання боргу в гривневому вираженні, особливо через збільшення вартості зовнішнього боргу, номінованого в іноземній валюті.

Приріст боргу в доларах був менш вираженим, але також помітним, особливо в 2022 – 2023 роках, коли Україна була змушена збільшувати запозичення для фінансування бюджету в умовах війни.

Девальвація гривні є значним ризиком для боргової стійкості України, оскільки вона призводить до різкого зростання боргового навантаження в

національній валюті, збільшуючи витрати на обслуговування зовнішніх зобов'язань.

В умовах війни (2022 – 2023 роки) країна збільшила частку прямого боргу для забезпечення гнучкості у фінансуванні надзвичайних витрат.

Зростання зовнішнього боргу як частки сукупного боргу вказує на високий рівень залежності від міжнародних фінансових інститутів та необхідність залучати значні кредити для підтримки економіки під час війни.

Зменшення частки внутрішнього боргу може бути результатом обмежень на внутрішньому фінансовому ринку, високих процентних ставок або меншої доступності внутрішніх позик.

Зміна структури боргу (збільшення зовнішнього і зменшення внутрішнього) відображає стратегію уряду щодо фінансування дефіциту бюджету та забезпечення військових та соціальних витрат в умовах економічної кризи.

Структура боргу України за валютами вказує на певний баланс між зовнішніми валютними зобов'язаннями та внутрішніми (в гривні), що дозволяє знижувати валютні ризики, хоча зовнішня частка залишає певну уразливість до коливань валютних курсів.

Загалом, спостерігається стійке зростання витрат на обслуговування та погашення боргу, що вказує на поступове збільшення боргового навантаження на державний бюджет. Зростання витрат на обслуговування, особливо в 2023 році, вимагає додаткових зусиль для забезпечення фінансової стабільності країни, управління боргом та ефективного залучення нових ресурсів для фінансування бюджету.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Досвід управління та оптимізації державного боргу в країнах Європейського Союзу

Тривога з приводу державного боргу зростає, і дедалі більше спостерігачів та установ вказують на безпрецедентні рівні боргу, досягнуті в багатьох країнах ЄС. Паралельно точиться ще більш жвава дискусія про необхідність знайти додаткові публічні ресурси для вирішення нагальних проблем, таких як зелена трансформація або зміцнення оборони. Оскільки підвищення податків вважається політично неприязним кроком, новий публічний борг, ідеально залучений на рівні ЄС, подається як шлях уперед. Ця стаття пропонує коротку історію державного боргу в ЄС і звертає увагу на деякі важливі питання, які зазвичай залишаються в тіні.

Ефективність поточних витрат у вирішенні довгострокових економічних викликів викликала сумніви, і державний борг все більше перетворювався на інструмент політичної стабілізації, а не механізм вирішення економічних проблем. Уряди, стурбовані політичними наслідками коригування соціальних програм або підвищення податків, продовжували позичати кошти, щоб підтримувати статус-кво, замість того, щоб інвестувати в майбутнє.

Ця зміна ролі державного боргу – від економічного інструменту до політичного важеля – особливо проявилася в країнах, які стикалися з економічною стагнацією або політичною фрагментацією. Замість вирішення структурних економічних проблем уряди обирали збереження великої частки поточних витрат і скорочували публічні інвестиції.

У багатьох випадках потреба зберегти політичну стабільність переважала довгострокову економічну доцільність боргового фінансування поточних витрат на відміну від капітальних витрат. Державний борг, який колись був важелем

економічного розвитку, тепер став інструментом для подолання електорального тиску і підтримки політичних коаліцій.

Залежність від боргу для стабілізації політики все частіше викликає занепокоєння щодо стійкості державних фінансів у деяких країнах. Глобальна фінансова криза 2008 року, боргова криза єврозони та пандемія Covid-19 підкреслили вразливість країн, які накопичили високі рівні державного боргу. Втручання єврозони та ЄС під час цих періодів стало символом крихкості, що виникає через тривалу залежність від боргу для фінансування статус-кво, особливо коли економічне зростання слабке або стагнує, а фінансові ринки переглядають ризики для суверенних боргів.

Пакети допомоги та програми підтримки, фінансовані ЄС, також продемонстрували, як затяжне використання державного боргу вичерпало або навіть підірвало свою початкову мету. Вони могли відстрочити крах Європейського економічного та валютного союзу (EMU), але також підкреслили, що передача боргу «майбутнім поколінням» досягла своїх меж з кількох причин.

Втрата довіри ринків. Деякі ринки втратили довіру до окремих суверенів, що викликало болючі зміни курсу. Країни з високим рівнем боргу, які далі збільшують свої первинні дефіцити, стикаються з підвищенням ринкових ставок, що може поширитися на інші частини економіки та нівелювати очікуваний стимул.

Програми підтримки ЄС. Вони працюють завдяки гарантіям країн, які зберегли стійкі державні фінанси. Це своєрідний сигнал ринкам, що ці країни здатні обслуговувати новий борг.

Програми купівлі активів. Деякі країни з високим рівнем боргу змогли збільшити його завдяки підтримці ЄЦБ та програмам ЄС, які пропонують позики на прийнятних умовах. Проте подальше зростання боргу тепер залежить від готовності "ощадливих" країн поділитися своїми ресурсами або від втручання ЄЦБ.

Ці втручання мають свої негативні наслідки для поточного покоління. По-перше, «ощадливі» країни дедалі більше непокояться щодо економічної

інтеграції через спільний борг ЄС. Уявіть, як зростаючі популістські партії в Німеччині, Австрії чи Нідерландах реагуватимуть на пропозицію розширити бюджет ЄС або створити справжній спільний борг без належних гарантій проти довгострокових фінансових трансферів іншим країнам.

По-друге, програми купівлі активів центрального банку можуть стабілізувати євро у короткостроковій перспективі, але в середньостроковій вони спричинять інфляцію або підвищення цін на окремі активи. Обидва варіанти створюють проблеми для поточних поколінь, особливо для домогосподарств з низькими доходами, для яких фінансування через борг було засобом отримати фінансовий простір для маневру.

Всі ці проблеми загострюються через нові великі політичні виклики, такі як зелений перехід і необхідність зміцнення європейської оборони, які вимагають значного фінансування. Держава, як і раніше, повинна взяти на себе важливу частину цих витрат, що додатково ускладнює ситуацію з державним боргом.

Таблиця 3.1

Динаміка державного боргу країн європейського Союзу за 2020 – 2023 роки, млн євро [42]

Країна	2020	2021	2022	2023
Бельгія	430 177,0	459 161,0	478 468,0	508 172,0
Болгарія	14 751,4	16 633,7	18 966,3	21 158,3
Чехія	84 695,6	107 037,4	128 740,5	135 349,0
Данія	109 934,6	101 111,2	90 160,7	87 002,4
Німеччина	1 526 490,7	1 679 310,0	1 775 981,5	1 850 057,1
Естонія	5 049,9	5 562,0	6 813,7	7 532,3
Ірландія	219 336,3	238 203,5	228 656,5	226 804,5
Греція	360 663,0	374 044,0	381 347,0	382 159,0
Іспанія	1 206 608,0	1 280 137,0	1 358 886,2	1 434 089,5
Франція	2 261 970,0	2 422 255,0	2 550 199,0	2 691 592,0
Хорватія	42 738,7	44 544,7	45 193,3	47 120,8
Італія	2 500 335,3	2 603 573,6	2 684 581,9	2 797 759,4
Кіпр	33 842,2	33 540,5	33 058,6	33 354,2
Латвія	13 680,3	16 016,9	17 653,6	19 401,8
Литва	22 591,7	24 029,0	25 154,2	27 113,5
Люксембург	15 225,9	16 960,8	18 272,6	19 110,1

Угорщина	106 960,9	115 762,9	122 901,0	144 839,0
Мальта	6 971,7	8 261,2	8 997,9	9 766,0
Нідерланди	423 679,0	449 011,0	488 342,0	499 832,0
Австрія	291 072,0	309 558,6	328 736,2	348 516,6
Польща	291 915,7	306 502,4	323 840,2	386 301,9
Португалія	278 247,9	278 600,3	284 258,8	279 084,5
Румунія	103 063,0	117 529,0	135 668,4	158 639,7
Словенія	36 757,6	38 128,9	40 524,4	42 774,8
Словаччина	55 464,5	61 867,4	63 943,5	69 215,8
Фінляндія	х	х	160 606,0	175 173,0
Швеція	136 668,1	130 627,9	114 307,3	106 618,7
Норвегія	88 930,1	112 297,7	131 358,4	134 608,9

Аналізуючи динаміку державного боргу країн Європейського Союзу за період 2020 – 2023 років, можна виділити кілька ключових тенденцій.

1. Загальне зростання державного боргу – більшість країн ЄС демонструють суттєве зростання державного боргу протягом цього періоду. Це зростання пов'язане з кількома факторами, серед яких можна виділити:

- економічні наслідки пандемії COVID-19, що призвели до збільшення державних видатків на підтримку економік через фіскальні стимули, субсидії, компенсації та інші заходи;
- глобальна інфляція та енергетична криза, що виникли через перебої у постачанні енергоносіїв і товарів після пандемії та загострення геополітичної ситуації;
- зростання вартості обслуговування боргу через збільшення ставок за позиками на тлі монетарного посилення з боку Європейського центрального банку та інших центральних банків.

2. Серед країн із найбільшим державним боргом варто відзначити:

- Італія: її борг зріс з 2,5 трлн євро у 2020 році до майже 2,8 трлн євро у 2023 році, що є одним із найбільших показників серед країн ЄС. Це викликає побоювання щодо стабільності економіки країни, оскільки високий борг обмежує можливості для проведення економічних реформ і збільшує вразливість до зростання вартості запозичень;

- Франція: за чотири роки борг зріс майже на 430 млрд євро, досягнувши 2,69 трлн євро у 2023 році. Високий рівень боргу також посилює фінансовий тиск на країну;

- Німеччина: хоч її економіка є найбільшою в ЄС, державний борг також зріс з 1,5 трлн євро у 2020 році до 1,85 трлн євро у 2023 році.

3. Невеликі країни з помірним зростанням боргу – у таких країнах, як Естонія та Мальта, рівень державного боргу залишався на порівняно низькому рівні. Наприклад, борг Естонії у 2023 році становив лише 7,5 млрд євро, що є одним із найнижчих показників у ЄС.

4. Виключення із загальної тенденції – Данія та Швеція:

- Данія демонструє рідкісний приклад скорочення державного боргу з 109,9 млрд євро у 2020 році до 87 млрд євро у 2023 році. Це скорочення свідчить про сильні макроекономічні показники та ефективну фінансову політику країни;

- Швеція також зменшила свій борг з 136,7 млрд євро у 2020 році до 106,6 млрд євро у 2023 році, що є позитивним сигналом для її економіки.

5. Швидке зростання боргу в Центральній і Східній Європі – такі країни, як Чехія, Польща, Угорщина та Румунія, демонструють стрімке зростання державного боргу:

- Чехія збільшила борг на понад 50 млрд євро за цей період, що відображає вплив пандемії та економічні виклики, з якими зіткнулась країна;

- Польща значно збільшила свій борг, з 291,9 млрд євро у 2020 році до 386,3 млрд євро у 2023 році. Це свідчить про значні витрати на соціальні програми та підтримку економіки;

- Румунія майже подвоїла свій борг за цей період, що є тривожним сигналом для стабільності її державних фінансів.

Зростання державного боргу в більшості країн ЄС створює низку викликів:

- потенційне збільшення податкового тиску – уряди можуть бути змушені збільшувати податки для фінансування своїх боргових зобов'язань, що негативно вплине на економічне зростання;

- скорочення державних інвестицій – високий борг часто змушує уряди скорочувати інвестиції в інфраструктуру, освіту та інші важливі сектори, що може уповільнити економічний розвиток;

- залежність від зовнішнього фінансування – багато країн можуть стикнутися з труднощами в залученні нових запозичень через зростання ставок і недовіру інвесторів.

Динаміка державного боргу країн ЄС за 2020 – 2023 роки демонструє значне зростання боргового навантаження через наслідки глобальних криз. Хоча деякі країни змогли зменшити свій борг, більшість стикається з викликами у стабілізації своїх державних фінансів і необхідністю шукати нові шляхи для зменшення боргового тиску.

Державний борг за Маастрихтським критерієм мав тенденцію до зростання після фінансової кризи 2008 року. З високої позначки в кінці 2014 року (87,2% від ВВП) на рівні ЄС, співвідношення боргу до ВВП поступово знижувалося, досягнувши 77,8% від ВВП в кінці 2019 року. Однак у 2020 році співвідношення різко зросло до 90,0% від ВВП, переважно через наслідки пандемії COVID-19. Збільшення 2020 року стало найрізкішим зростанням, яке спостерігалось в часовому ряді з 1995 року, а також найвищим рівнем валового державного боргу в процентах до ВВП.

Між кінцем 2020 року та кінцем 2023 року валовий державний борг ЄС зменшився на 8,3 процентних пункти (п.п.), досягнувши 81,7 % від ВВП. У порівнянні з кінцем 2022 року, співвідношення в 2023 році знизилося на 1,7 п.п. В єврозоні валовий державний борг зменшився з 90,8 % від ВВП в кінці 2022 року до 88,6 % в кінці 2023 року (тобто на 2,3 п.п.).

З кінця 2022 року до кінця 2023 року 18 країн ЄС зареєстрували зниження співвідношення боргу до ВВП, а 9 країн ЄС і Норвегія зафіксували його збільшення. Найбільші зниження були зафіксовані в Португалії (-13,3 п.п.), Греції (-10,8 п.п.), Кіпрі (-8,3 п.п.), Хорватії (-4,8 п.п.) та Іспанії (-4,0 п.п.), тоді як зростання було відзначене у Фінляндії (+2,3 п.п.), Латвії (+1,8 п.п.), Румунії (+1,3 п.п.), Естонії (+1,1 п.п.), Люксембурзі та Бельгії (обидві +0,9 п.п.), Болгарії

(+0,5 п.п.), Польщі (+0,4 п.п.) і Литві (+0,2 п.п.), а також у Норвегії (+7,8 п.п.) (рис. 3.1).

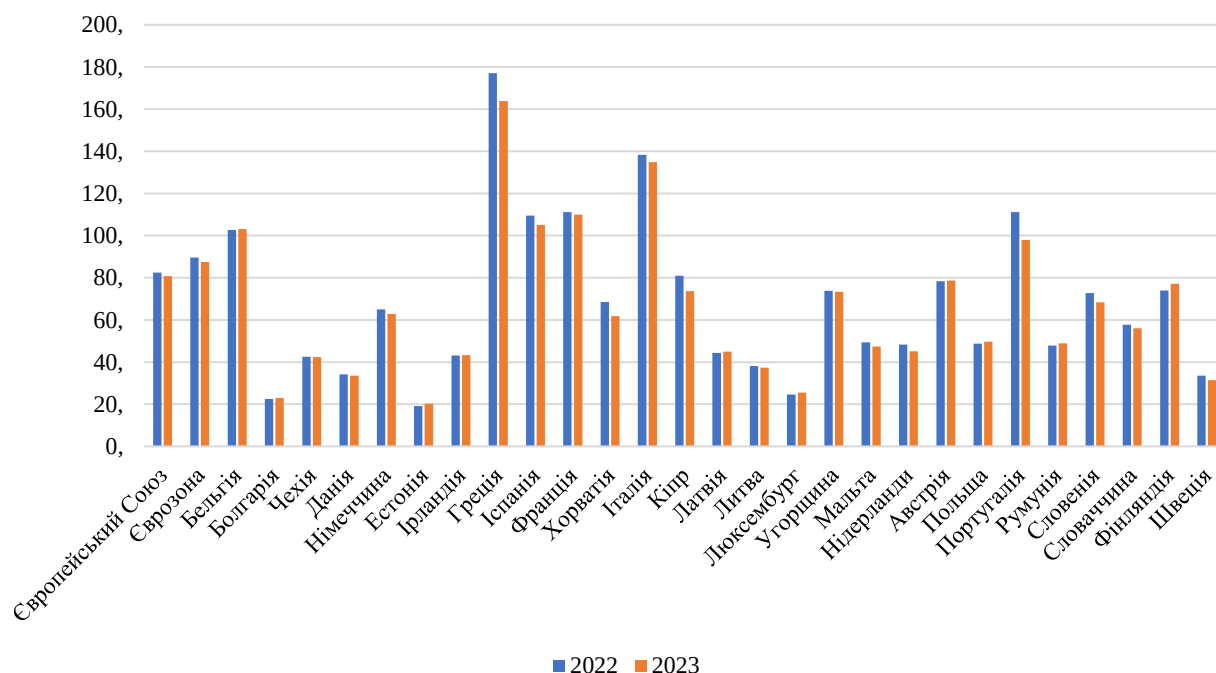


Рис. 3.1. Валова заборгованість сектору загального державного управління у відсотках до ВВП, 2022 – 2023 роки [42]

Станом на кінець 2023 року 13 з 27 країн ЄС повідомили про співвідношення боргу до ВВП, що перевищувало 60,0 %, тоді як п'ять країн ЄС мали співвідношення понад 100,0 %: Греція мала найвищий показник боргу до ВВП – 161,9 %, за нею йшли Італія (137,3 %), Франція (110,6 %), Іспанія (107,7 %) та Бельгія (105,2 %).

Станом на кінець 2023 року найнижчий рівень боргу до ВВП зафіксовано в Естонії – 19,6 % ВВП, за нею йдуть Болгарія (23,1 %), Люксембург (25,7 %), Данія (29,3 %), Швеція (31,2 %), Литва (38,3 %) і Норвегія (44,3 %).

Угода про загальні фінансові правила ЄС – Пакт стабільності та зростання – разом із введенням євро, мала на меті захистити централізовану монетарну політику від наслідків значних розбіжностей у національних фінансових політиках. Після пандемії COVID ЄС та ЄЦБ втрутилися, щоб запобігти більш

глибоким наслідком постійно різних тенденцій до дефіцитів у країнах ЄС, що підтверджує основний економічний принцип: немає безкоштовного обіду, і в кінцевому підсумку щось має змінитися.

Щоб подолати поточну економічну політичну дилему в ЄС, держави-члени повинні розглянути важливу взаємну угоду: у обмін на випуск спільного боргу національні держави повинні відмовитися від значної частини свого права підвищувати податки та формувати дефіцити. Без такої угоди використання державного боргу як інструменту для згладжування урядових витрат з часом більше не працює, як планувалося. У деяких країнах значні обсяги нового державного боргу просто відкриють макроекономічні "клапани", що призведе до швидкої адаптації, зокрема для домогосподарств з низьким рівнем доходів.

Станом на кінець 2023 року рівень боргу до ВВП в країнах ЄС значно варіюється, зокрема, багато країн перевищують рекомендовану межу в 60%, що свідчить про високий рівень державних боргів в економіках, зокрема в Греції, Італії, Франції, Іспанії та Бельгії. Це може вказувати на певні економічні труднощі та необхідність проведення фіскальних реформ для зменшення боргового навантаження. Водночас кілька країн, зокрема Естонія, Болгарія, Люксембург та інші, демонструють низький рівень боргу до ВВП, що свідчить про більш стійку фіскальну політику та здатність цих країн підтримувати фінансову стабільність, що може бути прикладом для інших держав ЄС.

3.2. Подолання причин зростання державного боргу в Україні та підвищення ефективності управління ним

Зростання державного боргу – це процес збільшення загальної суми боргових зобов'язань держави, які вона повинна виплатити своїм кредиторам. Це може бути результатом як внутрішніх, так і зовнішніх позик, залучених урядом для фінансування дефіциту бюджету, економічних програм або інших необхідних витрат.

Зростання державного боргу України має кілька основних причин:

1. Девальвація гривні сприяє зростанню державного боргу через збільшення вартості зовнішніх запозичень, деномінованих в іноземній валюті. Оскільки боргові зобов'язання часто виражені в доларах або євро, ослаблення національної валюти призводить до необхідності виплачувати більші суми у гривнях для покриття боргу. Це підвищує фінансове навантаження на державу та веде до зростання загальної суми боргу.

2. Економічна нестабільність, кризові ситуації, такі як економічна рецесія, падіння виробництва, інфляція та девальвація гривні, знижують доходи бюджету, що змушує уряд збільшувати боргові зобов'язання для покриття дефіциту.

3. Технічна відсталість виробничих і технологічних секторів економіки є однією з основних причин економічних труднощів. Неефективність у використанні ресурсів, низька продуктивність праці та застаріла інфраструктура ведуть до зниження конкурентоспроможності країни, що, в свою чергу, обмежує її можливості для отримання додаткових доходів і розвитку. Для модернізації економіки потрібні значні фінансові вкладення, що часто забезпечуються через державні запозичення, що підвищує рівень боргу.

4. Залежність України від імпорту енергоносіїв – Україна значною мірою залежить від імпорту енергоносіїв (газ, нафта, електроенергія) через відсутність достатніх власних ресурсів або застарілу інфраструктуру. Збільшення вартості енергоносіїв на світових ринках, а також коливання валютних курсів можуть призвести до додаткових витрат для держави. Це збільшує потребу в позиках для покриття енергетичних витрат і фінансування економіки, що сприяє зростанню боргу.

5. Військовий конфлікт та агресія Росії, початок війни в 2014 році, а також повномасштабне вторгнення Росії в 2022 році призвели до значних витрат на оборону, відновлення інфраструктури та підтримку економіки, що потребувало залучення додаткових фінансових ресурсів через позики.

6. Пошкодження інфраструктури та промисловості внаслідок війни вимагає значних капіталовкладень на відновлення, що також призводить до збільшення боргових зобов'язань.

7. Дефіцит державного бюджету – це коли витрати уряду перевищують його доходи. Для покриття цього дефіциту уряд змушений залучати позики як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел. Це спричиняє зростання державного боргу. Регулярне фінансування дефіциту за рахунок запозичень може створювати циклічне збільшення боргу, що стає важким для обслуговування в довгостроковій перспективі.

8. Капіталізація державних банків, в тому числі у зв'язку з переходом у державну власність ПАТ КБ «ПриватБанк». Після націоналізації «ПриватБанку» та інших фінансових установ, уряд України став не тільки власником, але й зобов'язався забезпечити фінансову стабільність цих банків. Капіталізація таких банків потребує великих фінансових вливань з бюджету, що часто фінансується через державні позики. Ці витрати на стабілізацію фінансового сектору також впливають на зростання державного боргу.

9. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) надає кредити з метою покриття витрат на виплати вкладникам банків, які стали неплатоспроможними. Для цього фонд може використовувати державні кошти або позики, що збільшує державний борг. У разі потреби фінансування для підтримки стабільності банківської системи уряд змушений збільшувати боргові зобов'язання.

10. Україна постійно звертається до міжнародних кредиторів (Міжнародного валютного фонду, Світового банку, інших держав та фінансових установ) за позиками для стабілізації економіки та проведення реформ. Це збільшує зовнішній борг.

11. Погіршення інвестиційного клімату, незважаючи на реформи, інвестиційний клімат в Україні залишається недостатньо стабільним через політичну та економічну нестабільність, що обмежує приток інвестицій і змушує державу звертатися до боргових коштів.

Ці фактори разом сприяють постійному зростанню державного боргу України, що ставить під загрозу довгострокову фінансову стабільність країни.

Подолання причин зростання державного боргу в Україні вимагає комплексного підходу, що включає структурні реформи, ефективне управління фінансами та заходи для зменшення економічної залежності. Наведемо кілька можливих шляхів:

1. Зниження дефіциту бюджету – для зменшення потреби у запозиченнях важливо скоротити дефіцит бюджету. Це можна досягти шляхом оптимізації державних витрат, що включає скорочення неефективних витрат і стимулювання ефективного використання бюджетних коштів; збільшення податкових надходжень через поліпшення податкового адміністрування та розширення податкової бази, зокрема через боротьбу з тіньовою економікою.

2. Інвестування в модернізацію виробничих потужностей і технологій дозволить підвищити продуктивність праці та конкурентоспроможність української економіки. Стимулювання розвитку інноваційних секторів, таких як інформаційні технології та зелена енергетика зменшить залежність від імпорту та сприятиме економічному зростанню.

3. Зменшення залежності від імпорту енергоносіїв шляхом України інвестицій в енергозбереження та відновлювані джерела енергії (сонячна, вітрова енергія, біоенергетика); розвиток внутрішніх енергетичних ресурсів, зокрема видобутку газу та вугілля; диверсифікацію джерел постачання енергоносіїв і зниження енергоємності економіки.

4. Технічна модернізація та інвестиції в інфраструктуру – реалізація програм для оновлення інфраструктури та технічної модернізації підприємств; заохочення інвестицій у розвиток транспортної, комунікаційної та енергетичної інфраструктури через державно-приватне партнерство (ДПП); сучасні інфраструктурні проекти можуть створити нові робочі місця і покращити економічну активність.

5. Поліпшення інвестиційного клімату шляхом проведення структурних реформ, які сприятимуть залученню інвестицій, зокрема в інфраструктуру,

енергетику та високі технології; спрощення регулювання бізнесу та боротьба з корупцією дозволить залучити більше прямих іноземних інвестицій, зменшуючи залежність від зовнішніх позик.

6. Реформа фінансового сектору шляхом поглиблення фінансових реформ, зокрема капіталізація державних банків та поліпшення їх ефективності, може зменшити потребу в державних вливаннях для стабільності фінансової системи; оновлення банківської системи та підтримка її ліквідності можуть зменшити витрати на підтримку неплатоспроможних банків.

7. Вдосконалення стратегій управління боргом, зокрема через рефінансування за вигідними умовами та реорганізацію структури боргових зобов'язань; пошук нових джерел фінансування, наприклад, через випуск державних облігацій з більш низькими процентними ставками або залучення міжнародних інвестицій для фінансування інфраструктурних проектів.

8. Реформа соціальних витрат шляхом зменшення державних витрат на соціальні програми, якщо вони неефективні, шляхом реформування соціальної політики, без шкоди для найбільш вразливих верств населення, впровадження прогресивної податкової системи, де багатші верстви населення вносять більший вклад у фінансування держави.

Загалом, для подолання причин зростання державного боргу необхідно поєднувати економічну стабільність, структурні реформи та інвестиції в модернізацію економіки, щоб зменшити фінансові ризики та знизити залежність від зовнішніх позик.

Основними проблемами формування та управління державним боргом на сучасному етапі є: відсутність чіткого розмежування повноважень державних органів щодо управління боргом; неефективне розміщення позик, відсутність безпосередніх зв'язків із напрямом використання позик та джерелом їх погашення; неефективна валютна структура боргу; неналежна увага до залучення зовнішніх позик з метою інвестування в інноваційні, високотехнологічні, високодохідні проекти; відсутність дієвого контролю за формуванням та погашенням боргу тощо.

У світовій практиці можна виділити основні напрямки вдосконалення механізму управління державним боргом:

- визначення та закріплення в законодавстві боргової стратегії, що регулює співвідношення між внутрішнім та зовнішнім боргом;
- створення спеціалізованого агентства з управління державним боргом, підзвітного Міністерству фінансів та орієнтованого на мінімізацію боргових ризиків;
- поліпшення нормативно-правової бази щодо державних запозичень;
- розробка та впровадження середньострокової програми для регулювання державного боргу, як складової частини ефективної системи планування державної заборгованості.

Висновки з проведеного дослідження свідчать про загрозливий стан в економіці держави. Важливо забезпечити, щоб темпи зростання ВВП перевищували темпи збільшення державного боргу, зокрема зовнішнього.

На даному етапі державний борг України швидко зростає через соціально-економічні та політичні труднощі, що призводить до кризового стану в країні. Для запобігання подальшим кризам необхідно вдосконалювати систему управління державним боргом, впроваджувати нові підходи в борговій політиці, враховуючи міжнародний досвід.

Висновки до розділу 3

Державний борг в ЄС є важливою економічною проблемою, оскільки багато країн перевищують рекомендований рівень боргу до ВВП, що може негативно вплинути на фінансову стабільність. Після пандемії COVID ЄС та ЄЦБ були змушені втрутитися для пом'якшення економічних наслідків, зокрема через дефіцити бюджету в багатьох країнах. Для вирішення цієї ситуації необхідно провести реформу фіскальної політики, зокрема запровадити спільний борг, що вимагатиме від національних урядів поступитися частиною своїх фінансових повноважень.

Зростання державного боргу України зумовлене такими факторами, як дефіцит бюджету, висока залежність від імпорту енергоносіїв, технічна відсталість економіки, необхідність капіталізації державних банків і фінансування дефіциту.

Для подолання цих причин необхідно знизити дефіцит бюджету через підвищення податкових надходжень і скорочення витрат, модернізувати виробництво та інфраструктуру, зменшити енергетичну залежність і покращити інвестиційний клімат. Це дозволить зменшити залежність від зовнішніх позик і забезпечити стійкий економічний розвиток.

ВИСНОВКИ

Державний борг — це сума фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають внаслідок позик, які держава бере для фінансування своїх витрат. Цей борг може бути як короткостроковим, так і довгостроковим і включає в себе різні форми позик, такі як державні облігації, кредити від міжнародних фінансових установ, а також борг, що виникає в результаті випуску цінних паперів.

Державний борг ділиться на два основні типи:

1. Внутрішній борг — це борг перед національними кредиторами, що виражений у національній валюті.

2. Зовнішній борг — це зобов'язання держави перед іноземними кредиторами, які можуть бути як у національній валюті, так і в іноземних валютах.

Прямий і гарантований борг — це два основні типи державного боргу, що відрізняються за характером зобов'язань.

Прямий державний борг — це борг, який безпосередньо лежить на державі. Це сума позик або облігацій, які держава бере на своє ім'я для фінансування своїх витрат. Прямий борг формується в результаті емісії державних облігацій, отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій або інших фінансових інструментів. Держава несе відповідальність за погашення цього боргу та виплату відсотків по ньому.

Гарантований державний борг — це борг, який держава не виплачує безпосередньо, але бере на себе зобов'язання погасити в разі неплатоспроможності інших юридичних осіб, наприклад, державних підприємств, місцевих органів влади або інших установ. Якщо ці організації не можуть виконати свої боргові зобов'язання, держава повинна погасити борг за них. Гарантований борг часто пов'язаний із фінансуванням проектів, які мають стратегічне значення для країни або потребують підтримки з боку уряду.

Значення боргу для економіки може бути як позитивним, так і негативним, залежно від того, як і з якою метою використовуються позикові кошти.

Державний борг може бути важливим інструментом для фінансування економічного розвитку, але його надмірне збільшення може призвести до економічних проблем, таких як високі витрати на обслуговування боргу, інфляція та зниження кредитного рейтингу країни.

Розмір державного боргу України за період з 2019 по 2023 роки стабільно зростав. Зокрема, державний борг збільшувався через фінансування дефіциту бюджету, а також через економічні виклики, зокрема пандемію COVID-19 і військову агресію Росії. Найбільший ріст відбувся в 2022 році, коли країна змушена була значно наростити запозичення для фінансування оборонних потреб та відновлення економіки. Зростання боргу супроводжувалося зростанням витрат на його обслуговування, що створює додаткові фінансові навантаження на бюджет. Водночас, збільшення зовнішнього боргу підвищує ризики для фінансової стабільності, однак міжнародна підтримка допомагає Україні впоратися з цими викликами.

Основними проблемами, які створює неефективна структура державного боргу для економіки України та стану її державних фінансів є:

1. Високий рівень зовнішнього боргу – велика частка боргу в іноземній валюті підвищує ризик валютних коливань і змін у процентних ставках на міжнародних ринках, що може ускладнити погашення боргу.

2. Значна частина боргу є короткостроковою, це створює тиск на бюджет, оскільки уряду доводиться регулярно виплачувати великі суми для погашення позик.

3. Високі витрати на обслуговування боргу через високі процентні ставки або великий обсяг боргових зобов'язань обмежує можливості для фінансування інших важливих секторів економіки, таких як соціальна сфера, інфраструктура, охорона здоров'я та освіта.

4. Нерівномірний розподіл боргових зобов'язань – надмірна залежність від одного типу боргу (короткострокових позик чи боргу в іноземній валюті), що підвищує вразливість до змін на фінансових ринках.

5. Низький рівень внутрішніх запозичень – залежність від зовнішніх кредиторів може призвести до обмеженої фінансової автономії. Якщо внутрішні ринки не розвинені або не здатні забезпечити потрібний обсяг позик, це збільшує залежність від міжнародних фінансових інститутів.

Шляхи оптимізації структури державного боргу:

1. Диверсифікація боргової структури шляхом зменшення частки зовнішнього боргу та збільшення частки внутрішніх позик.

2. Перехід до довгострокових зобов'язань через заміна короткострокових позик на довгострокові облігації для зменшення фінансового навантаження.

3. Оптимізація витрат на обслуговування боргу, переговори з міжнародними кредиторами для зниження процентних ставок або реструктуризація боргу.

4. Розробка середньострокових і довгострокових планів для стабільного управління державним боргом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-VI#Text> (дата звернення: 05.11.2024).
2. Порядок здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 р. № 815. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-п#n8> (дата звернення: 30.10.2024).
3. Програма управління державним боргом на 2022 рік: затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2022 р. № 48. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Програма%20удб%202022%20ред_.pdf (дата звернення: 30.10.2024).
4. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2023 рік: наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2023 № 53. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/Програма_УДБ_на__2023_рік.pdf (дата звернення: 30.10.2024).
5. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки: затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 р. № 1291. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovnainformacija> (дата звернення: 30.10.2024).
6. Богдан Т. Управління державним боргом у січні-вересні 2019 року. Аналітичний огляд / Growford Institute. Київ, 2019. 28 с.
7. Богдан Т. Дефіцит державного бюджету та управління боргом у I півріччі 2020 року. Аналітичний огляд. Growford In Growford Institute. Київ, 2020. 43 с.
8. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки : монографія. Київ: Альтерпрес, 2000. 152 с.

9. Висоцький В.В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепції до практичних кроків в Україні. *Світ фінансів*. №1 (14). 2008.
10. Гедзь О.В. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації в Україні. *Національний університет Острозька академія*. 2015. С. 7-9.
11. Гринчуцький Р.В. Моделі управління державним боргом: міжнародний досвід. Матеріали Форуму економістів-кібернетиків: Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід. Т. 2013. С. 127-129
12. Дема Д.І., Шубенко І.А., Фещенко Н.М. Бюджетна система: підручник. Житомир : ЖНАУ, 2019. 396 с.
13. Койло В.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи його впровадження в Україні. *Проблеми системного підходу в економіці*. №5 (61). 2017. С.199-204.
14. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.
15. Коляда Т. А., Бенч Л. Я., Рибіна Н. Д. Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів України: стан і тенденції розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. № 7. С. 178–186.
16. Кочанівський І.В. Світовий досвід управління державним боргом. *Вісник Львівського університету: Серія економічна*. №45. 2021. С.131-137.
17. Круглякова В. В., Західна О. Р., Ковальчук Ю. В. Управління державним боргом України на сучасному етапі. *Modern Economics*. 2021. № 30. С. 116–122.
18. Кучер Г. Управління державним боргом: підручник. К: КНТЕУ, 2008. 460 с.
19. Лондар Л. П. Боргова політика України щодо зростання ризику дефолту : аналітична записка. Київ: НІСД, 2018. 21 с.
20. Лубкей Н.П. Механізм управління державним боргом в Україні // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення

системних реформ: матеріали загально-університетської наукової конференції професорсько-викладацького складу (м. Тернопіль, 10 квітня 2013 р.). Тернопіль: Вектор, 2013. С. 70–74.

21. Лютий І.О. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64-78.

22. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія 2-ге вид. / за ред. І.О. Лютого. Київ: ЦУЛ, 2008. 360 с.

23. Макроекономіка / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. Львів : Просвіта, 1997. 671 с.

24. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. № 12.

25. Новосьолова О.С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 14. № 1. С. 301–307.

26. Петик Л. О., Лопушанський Р. В., Лука П. В. Оцінка рівня боргової безпеки України та пріоритетні напрями її зміцнення. *Бізнес Інформ*. 2021. № 11. С. 357–362.

27. Рожко О. Д. Державні фінанси України: детермінанти та пріоритети розвитку: монографія. Київ: Видавництво Ліра-К, 2016. 360 с.

28. Сальникова Т.В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. № 33 (1). С. 385–394.

29. Сідельникова Л.П. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна філософія вибору: монографія. Херсон : Грін Д.С., 2010. 436 с.

30. Стойко О. Я., Дема Д. І. Фінанси: підручник. Київ: Алерта, 2017. 406 с.

31. Цикалюк Є.О., Суханова А. В. Етапи управління державним боргом. Тези IV Міжнародної науково-практичної конференції «Формування ефективної моделі розвитку підприємства в умовах ринкової економіки» (м. Житомир, 24 листопада 2016 р.). Житомир, 2016.

32. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 8. С. 710–715.
33. Федоров В. А. Функція управління державним боргом у сучасній державі. *Слово національної школи суддів України*. 2015. № 1. С. 55–65.
34. Федосов В. М. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 408-412.
35. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави : дис. ... д-ра філософії: 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Суми : СумДУ, 2021. 221 с.
36. Chugunov I. Features of the EU and Ukraine`s debt policy. *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 16 (Issue 4). 2019.
37. Macroeconomics and fiscal policy. Paul Samuelson and Modern Economic Theory. Eds. E. Cary Brown and Robert M. Solow. McGraw-Hill, 1983.
38. Keynes M. *The Economic Consequences of the Peace*, 1919.
39. Fall F., Fournier J. Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules. OECD Economic Department Working Paper. July 2015. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/macroeconomic-uncertainties-prudent-debt-targets-and-fiscalrules_5jrxv0bf2vmx-en (дата звернення: 30.10.2024).
40. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/overview-340> (дата звернення: 30.10.2024).
41. OpenBudget. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/nationalbudget/expenses?class=functional&view=table> (дата звернення: 30.10.2024).
42. Євростат. URL: [gov_10dd_edpt1](https://ec.europa.eu/eurostat) (дата звернення: 30.10.2024).