



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Чорноморський національний університет
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

Палієнко Поліна Олексіївна

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Кваліфікаційна робота магістра на здобуття
ступеня вищої освіти магістр
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок»
за освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит з
поглибленим вивченням іноземної мови»

Керівник кваліфікаційної роботи магістра:
канд. екон. наук, доцент Черненко К.П.

Рецензент:
д-р екон. Н, професор Великий Ю.В.

Миколаїв 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	7
1.1. Сутність поняття «державний борг», класифікація державного боргу.....	7
1.2. Методи управління державним боргом	16
1.3. Фактори впливу на управління державним боргом.....	23
2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	36
3. СУЧАСНИЙ СТАН УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ.....	51
3.1. Аналіз стану та динаміки державного боргу України.....	51
3.2. Аналіз ефективності політики управління державним боргом	60
3.3. Моделювання факторів впливу на державний борг України.....	68
4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ	72
4.1. Прогнозування показників державного боргу.....	72
4.2. Рекомендації щодо удосконалення управління державним боргом в Україні	81
ВИСНОВКИ	85
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ	90
ДОДАТКИ	97

ВСТУП

Управління державним боргом є однією з найбільш актуальних та складних проблем економічної політики сучасних держав. Проблематика державного боргу досліджувалася багатьма українськими та зарубіжними вченими, які запропонували різні підходи та методи для аналізу й оптимізації боргових зобов'язань. Серед українських дослідників питання управління державним боргом активно досліджували Софієнко А. (еволюція зовнішнього боргу, міжнародний досвід) [48;49], Трофімчук М. та Трофімчук О. (управління боргом в умовах війни) [52], Шелест О. (механізми управління та обслуговування боргу) [56], Грушко В., Наконечна О. і Чумаченко О. (фінансові аспекти державного боргу) [11], Круглякова В., Західна О. та Ковальчук Ю. (управління боргом на сучасному етапі) [18], Гарбінська-Руденко А. і Лямзіна О. (борг в умовах воєнного стану) [8]. У зарубіжній літературі класичними роботами вважаються дослідження Дж.Б'юкенена та Р. Вагнера, які розглядали економічні та політичні аспекти державного боргу.

Обрана проблема є важливою, оскільки державний борг має значний вплив на економічну стабільність країни. У сучасних умовах глобальної економічної нестабільності, зростання державного боргу супроводжується кількома ризиками. По-перше, значно збільшується тиск на бюджет у зв'язку з витратами на обслуговування боргу, особливо в умовах високих процентних ставок. По-друге, через нестабільність на міжнародних фінансових ринках, залучення нових запозичень може стати більш дорогим та ризикованим, що підвищує вразливість економіки до зовнішніх шоків. По-третє, війна та політична нестабільність ускладнюють управління боргом, підвищуючи валютні та кредитні ризики. Це може призвести до зниження інвестиційної привабливості країни, відтоку капіталу, зниження довіри з боку іноземних інвесторів та зростання соціальних проблем. Усі ці чинники роблять проблему управління державним боргом вкрай актуальною в сучасних умовах і потребують вдосконалення механізмів управління та оптимізації боргової стратегії країни.

Гіпотеза дослідження полягає в тому, що вдосконалення управління державним боргом, зокрема через оптимізацію структури боргу та зменшення залежності від зовнішніх кредиторів, дозволить знизити боргове навантаження на економіку України в умовах загострення фінансових ризиків, таких як зростання інфляції, підвищення процентних ставок та валютні коливання.

Метою кваліфікаційної роботи є розробка рекомендацій щодо вдосконалення управління державним боргом в умовах загострення фінансових ризиків.

Для досягнення цієї мети необхідно вирішити такі завдання:

- дослідити сутність поняття «державний борг» і систематизувати підходи до класифікації державного боргу;
- проаналізувати існуючі методи управління державним боргом;
- визначити та оцінити фактори, що впливають на управління державним боргом;
- систематизувати методичні основи дослідження державного боргу;
- здійснити аналіз стану та динаміки державного боргу України;
- оцінити ефективність політики управління державним боргом в Україні;
- здійснити моделювання факторів впливу на динаміку державного боргу України;
- розробити практичні рекомендації в залежності від сценаріїв розвитку боргової ситуації.

Об'єктом дослідження є процес управління державним боргом України в умовах зростання боргової небезпеки.

Предмет дослідження – теоретичні засади та практичні аспекти управління державним боргом в умовах зростання боргових ризиків.

Для досягнення мети дослідження використано комплекс теоретичних та емпіричних методів аналізу. Зокрема, використано загальнонаукові та спеціальні методи.

Метод аналізу та синтезу застосовано для дослідження сутності поняття «державний борг» і систематизації підходів до його класифікації. Метод порівняння використано при аналізі існуючих методів управління державним боргом для визначення їх ефективності у різних економічних умовах. Метод кореляційно-регресійного аналізу застосовано для оцінки факторів, що впливають на управління державним боргом, і моделювання залежностей між макроекономічними показниками та рівнем боргового навантаження. Аналітичний метод допоміг обґрунтувати етапи дослідження державного боргу, а також виявити ключові проблеми управління державними зобов'язаннями. Для оцінки ризиків та розробки сценаріїв розвитку боргової ситуації використано метод прогнозування, який дозволив побудувати можливі сценарії та надати рекомендації щодо вдосконалення управління боргом.

Основні результати, що відображають наукову новизну роботи, полягають у такому:

удосконалено:

- стратегії управління державним боргом, зокрема через оптимізацію його структури, що сприяє підвищенню фінансової стійкості держави та зниженню залежності від зовнішніх запозичень;

набули подальшого розвитку:

- підходи до моделювання державного боргу, яке ґрунтується на актуальних сценаріях розвитку економіки;
- рекомендації щодо вдосконалення механізмів управління борговими зобов'язаннями, які враховують специфіку української економіки України в умовах криз і глобальних викликів;
- прогнозування державного боргу, яке засноване на інтеграції макроекономічних факторів і дозволяє оцінювати середньо- та довгострокові перспективи боргового навантаження.

Інформаційна база дослідження включає офіційні дані Міністерства фінансів України та Національного банку України щодо обсягів державного боргу, випуску облігацій та золотовалютних резервів. Використано статистику

Міжнародного валютного фонду та Світового банку для оцінки міжнародної фінансової підтримки України. Макроекономічні показники, такі як ВВП, інфляція та бюджетний дефіцит, отримані від Державної служби статистики України, були використані для побудови моделей та прогнозів щодо управління боргом. Аналітичні звіти українських та міжнародних експертів також слугували основою для розробки рекомендацій з удосконалення боргової стратегії України.

Під час підготовки кваліфікаційної роботи за результатами дослідження було підготовлено та надруковано статтю «Доходи та видатки державного бюджету: теоретичний аспект» (листопад 2024 р.) у збірці студентських наукових праць Факультету економічних наук ЧНУ імені Петра Могили.

У першому розділі було досліджено теоретичні основи управління державним боргом, зокрема визначено сутність поняття «державний борг» та його класифікацію. Також розглянуто основні методи управління державним боргом і проаналізовано фактори, які впливають на процес управління борговими зобов'язаннями держави.

У другому розділі розглянуто методичні підходи до аналізу управління державним боргом. Основну увагу було приділено методам дослідження, що використовувалися для аналізу впливу макроекономічних факторів на боргову політику, а також розробці підходів до моделювання результатів.

У третьому розділі було проведено аналіз основних факторів, що впливають на управління державним боргом України. Оцінено ефективність існуючих методів управління борговими зобов'язаннями, а також побудовано економетричні моделі для виявлення взаємозв'язків між основними економічними показниками та державним боргом.

У четвертому розділі було здійснено прогнозування стану державного боргу та розроблено рекомендації щодо вдосконалення його управління.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи. Робота складається з 4 розділів, вступу, висновків, списку бібліографічних посилань та додатків. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи складає 98 сторінок.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Сутність поняття «державний борг», класифікація державного боргу

В економічній літературі існують різні підходи до визначення державного боргу, які відображають складність та багатогранність цього явища.

У табл. 1.1 представлено погляди різних вчених щодо поняття «зовнішній державний борг». Таблиця з визначеннями включає формулювання та ключові аспекти, на яких наголошують як українські, так і зарубіжні дослідники, що в свою чергу дозволяє зрозуміти багатогранність цього явища в економічній літературі.

Таблиця 1.1 – Економічна сутність поняття «зовнішній державний борг»

Автор	Визначення	Ключові аспекти
Софієнко А.	Зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають у результаті залучення позик з метою фінансування дефіциту бюджету та інших державних потреб	Фінансова безпека, внутрішні та зовнішні кредитори
Трофімчук М., Трофімчук О.	Сукупність фінансових зобов'язань держави, що включає боргові інструменти, випущені на внутрішньому та зовнішньому ринках, а також зобов'язання перед міжнародними фінансовими інституціями	Внутрішні та зовнішні ринки, міжнародні фінансові інституції, умови війни
Шелест О.	Інструмент фінансового регулювання, який включає всі боргові зобов'язання уряду перед кредиторами, що виникають внаслідок дефіциту бюджету	Фінансове регулювання, дефіцит бюджету
Грушко В., Наконечна О., Чумаченко О.	Зобов'язання держави, які виникають в результаті залучення фінансових ресурсів через випуск державних цінних паперів та отримання позик	Державні цінні папери, залучення фінансових ресурсів
Круглякова В., Західна О., Ковальчук Ю.	Загальна сума фінансових зобов'язань держави, що включає як внутрішні, так і зовнішні зобов'язання	Внутрішні та зовнішні зобов'язання, загальна сума зобов'язань
Семеренко К., Савченко М.	Сукупність усіх зобов'язань держави, що включає позики, випущені облігації та інші форми боргу	Позики, облігації, різноманітність форм боргу

Продовження табл. 1.1.

Автор	Визначення	Ключові аспекти
Луговенко Н., Коваленко Н.	Фінансовий інструмент, що дозволяє державі залучати додаткові ресурси для фінансування бюджетних витрат та реалізації економічних програм	Залучення ресурсів, фінансування бюджетних витрат, економічні програми
Гарбінська– Руденко А., Лямзіна О.	Сукупність зобов'язань держави перед кредиторами, що виникають в результаті залучення позик на внутрішньому та зовнішньому ринках	Внутрішні та зовнішні ринки, значення боргу в умовах воєнного стану
Дж. М. Кейнс	Сукупність фінансових зобов'язань уряду, що виникають у результаті дефіциту державного бюджету та фінансуються через позики на внутрішньому та зовнішньому ринках	Дефіцит бюджету, внутрішні та зовнішні позики, стимулювання економічного зростання
М.Фелдштейн	Фінансові зобов'язання уряду перед кредиторами, що включають позики, облігації та інші боргові інструменти, випущені для фінансування дефіциту бюджету	Позики, облігації, боргові інструменти, ризики високого рівня боргу

Джерело: складено на основі [8;11;14;18;20;43;48;52;56].

Українські дослідники вносять значний вклад у розуміння державного боргу. Зокрема, Софієнко А. у своїй статті «Еволюція поняття «зовнішній державний борг, як індикатора фінансової безпеки» визначає державний борг як «зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають у результаті залучення позик з метою фінансування дефіциту бюджету та інших державних потреб» [48, с.87]. Софієнко А. підкреслює, що державний борг є ключовим показником фінансової безпеки, що дозволяє оцінити стабільність економіки країни.

Трофімчук М. та Трофімчук О. у роботі «Особливості управління державним боргом України в умовах війни» наголошують, що державний борг — це «сукупність фінансових зобов'язань держави, що включає боргові інструменти, випущені на внутрішньому та зовнішньому ринках, а також зобов'язання перед міжнародними фінансовими інституціями» [52,с.198]. Автори акцентують увагу на особливостях управління боргом у контексті військових дій, підкреслюючи значення зовнішніх запозичень для підтримки економіки у кризовий період.

Шелест О. у статті «Державний борг України: механізм управління та обслуговування» зазначає, що державний борг є «інструментом фінансового

регулювання, який включає всі боргові зобов'язання уряду перед кредиторами, що виникають внаслідок дефіциту бюджету» [56, с.710]. Шелест підкреслює регуляторну роль державного боргу, акцентуючи на необхідності ефективного управління та обслуговування боргових зобов'язань.

Грушко В., Наконечна О. та Чумаченко О. у підручнику «Національні фінанси» зазначають, що державний борг – це «зобов'язання держави, які виникають в результаті залучення фінансових ресурсів через випуск державних цінних паперів та отримання позик» [11, с.395]. Автори підкреслюють роль фінансових ринків у формуванні державного боргу, звертаючи увагу на значення державних цінних паперів як основного інструменту залучення фінансових ресурсів.

Круглякова В., Західна О. та Ковальчук Ю. у статті «Управління державним боргом України на сучасному етапі» підкреслюють, що державний борг – це «загальна сума фінансових зобов'язань держави, що включає як внутрішні, так і зовнішні зобов'язання» [18, с.116]. Автори акцентують увагу на структурі державного боргу, підкреслюючи важливість управління як внутрішніми, так і зовнішніми запозиченнями.

Семеренко К. та Савченко М. у роботі «Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції» визначають державний борг як «сукупність усіх зобов'язань держави, що включає позики, випущені облігації та інші форми боргу» [43, с.257]. Автори аналізують сучасні тенденції розвитку державного боргу, звертаючи увагу на різноманітність форм боргових зобов'язань.

Луговенко Н. та Коваленко Н. у статті «Механізми управління державним боргом України: виклики та основні напрями їх удосконалення» розглядають державний борг як «фінансовий інструмент, що дозволяє державі залучати додаткові ресурси для фінансування бюджетних витрат та реалізації економічних програм» [20, с.16]. Автори підкреслюють необхідність удосконалення механізмів управління державним боргом, зокрема у контексті бюджетної політики.

Гарбінська-Руденко А. та Лямзіна О. у статті «Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану» визначають державний борг як «сукупність зобов'язань держави перед кредиторами, що виникають в результаті залучення позик на внутрішньому та зовнішньому ринках» [8, с.259]. Автори звертають увагу на значення державного боргу в умовах воєнного стану, підкреслюючи роль зовнішніх запозичень для стабілізації економіки.

Розглянемо також визначення державного боргу, запропоновані відомими англійськими вченими.

Дж.М. Кейнс, відомий економіст, у своїх роботах визначав державний борг як «сукупність фінансових зобов'язань уряду, що виникають у результаті дефіциту державного бюджету та фінансуються через позики на внутрішньому та зовнішньому ринках» [14]. Кейнс підкреслював важливість державного боргу для стимулювання економічного зростання, особливо в умовах економічних криз.

М. Фелдштейн, сучасний економіст, визначає державний борг як «фінансові зобов'язання уряду перед кредиторами, що включають позики, облігації та інші боргові інструменти, випущені для фінансування дефіциту бюджету» [3, с.19]. М. Фелдштейн наголошує на ризиках, пов'язаних з високим рівнем державного боргу, зокрема на зростанні процентних ставок та впливу на інвестиційний клімат.

Аналізуючи різні визначення державного боргу, можна виділити кілька ключових аспектів, що відрізняються між собою.

Внутрішні та зовнішні компоненти боргу:

– українські дослідники, такі як Софієнко А. та Круглякова В., виділяють як внутрішні, так і зовнішні компоненти державного боргу, підкреслюючи важливість кожного з них у фінансовій системі держави. Це відображає необхідність врахування обох аспектів при розробці політики управління боргом;

– англійські дослідники, такі як Дж. М. Кейнс, також наголошують на значенні внутрішніх і зовнішніх запозичень для підтримки економічного

зростання та стабільності.

Функції та інструменти:

– Трофімчук М. та Трофімчук О. зосереджуються на боргових інструментах, тоді як Грушко В.І. та колеги наголошують на позиках та цінних паперах як основних складових державного боргу. Це підкреслює багатогранність інструментарію, що використовується для залучення фінансових ресурсів;

– М. Фелдштейн звертає увагу на ризики високого рівня державного боргу, зокрема на зростанні процентних ставок та впливу на інвестиційний клімат, що підкреслює важливість обережного управління борговими інструментами.

Функціональна роль:

– Шелест О. розглядає державний борг як інструмент фінансового регулювання, тоді як Луговенко Н. та Коваленко Н. акцентують на його ролі у фінансуванні бюджетних витрат та реалізації економічних програм. Це підкреслює різні підходи до оцінки функціонального значення державного боргу в економіці.

На основі проведеного аналізу можна запропонувати власне визначення державного боргу, яке враховує різні аспекти, підкреслені в економічній літературі.

Державний борг – це сукупність фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають внаслідок залучення позик та випуску боргових інструментів з метою фінансування дефіциту бюджету, реалізації економічних програм та забезпечення фінансової стабільності держави.

Це визначення охоплює основні елементи, підкреслені різними авторами, та відображає багатогранність і важливість державного боргу як інструменту фінансової політики. Враховуючи як українські, так і англійські дослідження, це визначення дозволяє краще зрозуміти сутність та роль державного боргу в сучасній економіці.

Державний борг складається з різних фінансових зобов'язань уряду, які виникають у процесі його діяльності. До основних складових елементів державного боргу належать [51,с.61]:

- гарантії (забезпечення). Ці зобов'язання включають традиційні позики, які уряд отримує від кредиторів. Такі позики оформлюються через формальні угоди, що визначають суму позики, відсоткову ставку або процент обліку, засоби забезпечення (якщо наявні) та строк погашення;

- банківські позики. Уряд може залучати кошти від комерційних банків для фінансування своїх потреб. Ці позики можуть бути як короткостроковими, так і довгостроковими, і зазвичай супроводжуються виплатою відсотків;

- позики від іноземних урядів або міжнародних організацій. Це фінансові ресурси, залучені з-за кордону, зокрема від міжнародних фінансових інституцій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ) або Світовий банк. Ці позики можуть бути стратегічно важливими для підтримки економічної стабільності;

- валовий прибуток від схем державного заощадження. Цей елемент включає депозити, розміщені в ощадних банках, які уряд використовує для фінансування своїх програм і проектів. Це можуть бути кошти громадян, залучені через державні заощаджувальні програми;

- випуск національної валюти, банкнот та монет. До цього елемента відносяться кошти, які уряд вводить в обіг як офіційну валюту. Вони є частиною грошової маси, що перебуває в обігу;

- рахунки за товари та послуги. Це зобов'язання уряду за неоплачені рахунки за отримані товари та послуги. Такі борги виникають у процесі державних закупівель і мають бути погашені в установлені терміни;

- податкові надходження. Очікувані майбутні податкові надходження, які уряд використовує для покриття своїх фінансових зобов'язань. Це один із ключових джерел фінансування державного боргу;

- грошові зобов'язання за довгостроковою орендою. Включають

зобов'язання, що виникають в результаті довгострокової оренди майна чи обладнання. Ці зобов'язання можуть бути значними за обсягом і тривалими за строками;

- пенсійні зобов'язання та медичне забезпечення. Зобов'язання уряду з виплати пенсій та надання медичних послуг громадянам. Це соціальні зобов'язання, які мають значний вплив на державні фінанси;

- інші допомоги, надані суб'єктами публічного сектору. Включають зобов'язання уряду оплачувати майбутні претензії за різними програмами соціального забезпечення. Це можуть бути допомоги по безробіттю, субсидії та інші соціальні виплати;

- гарантії третім сторонам. Гарантії, які уряд надає державним агентствам, приватним або квазіпублічним організаціям. Вони можуть включати гарантії для фінансування експорту або стабілізації валютного курсу;

- компенсація від збитків. Зобов'язання уряду з відшкодування збитків, що можуть виникнути в результаті його діяльності. Це можуть бути компенсації за природні катастрофи або інші непередбачені події;

- листи-підтвердження зобов'язань. Документи, що містять запевнення уряду щодо виконання певних зобов'язань. Хоча ці документи не мають юридичної сили, вони створюють моральні зобов'язання для уряду;

- програми страхування та перестраховування. Фінансові зобов'язання уряду, пов'язані зі страхуванням різних ризиків. Уряд може виступати як страховик або перестраховик для своїх громадян і підприємств;

- інші зобов'язання. Це зобов'язання, що виникають з існуючих контрактів, угод або законодавчих актів, які можуть стати грошовими зобов'язаннями за умови виконання певних умов. Це можуть бути інфраструктурні проекти, наукові дослідження тощо.

Таким чином, структура державного боргу представляє собою цілісну єдність і взаємозв'язок між складовими частинами (елементами) боргу. Вона охоплює всі боргові зобов'язання, які, хоча й можуть не залежати один від одного, об'єднані в єдину систему. Це єдине ціле формується на визначений

період часу, протягом якого розраховується державний борг (у межах граничного обсягу із врахуванням вартості всіх боргових зобов'язань). В результаті, усі операції з погашення, обслуговування та управління державним боргом здійснюються відповідно до цієї структури.

На відміну від класифікації, структура боргу динамічна, оскільки постійно змінюється внаслідок виникнення нових зобов'язань та погашення старих. Структуру формують відповідно до визначених критеріїв класифікації державного боргу.

Класифікація державного боргу систематизує інформацію про всі боргові зобов'язання держави, включаючи зобов'язання Автономної Республіки Крим та територіальних громад міст. Борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання. Зокрема, державний борг може бути класифікований за Скороходом Г. [47]:

- типом кредитора: внутрішні (резиденти) та зовнішні (нерезиденти) кредитори;
- типом боргового зобов'язання: позики, облігації, кредити від міжнародних організацій тощо.

В.Л. Терещенко у своїх дослідженнях відзначає, що в Україні існують два основних типи державного боргу [51, с.60]:

Офіційно визнаний державний борг. Це борг, оформлений кредитними угодами або державними цінними паперами, що передбачає погашення основної суми боргу та виплату відсотків у визначений термін. До цього типу належить заборгованість:

- перед юридичними особами за внутрішніми державними позиками;
- перед Національним банком України за прямими кредитами;
- за кредитами міжнародних фінансових інституцій та урядів іноземних держав;
- за позиками іноземних комерційних банків, міждержавними кредитними лініями та облігаціями зовнішньої державної позики.

Неофіційно визнаний державний борг. Включає невиконані фінансові

зобов'язання держави перед суб'єктами економіки, зокрема:

- неоплачені державні замовлення;
- заборгованість із заробітної плати перед працівниками бюджетної сфери;
- невідшкодований податок на додану вартість;
- гарантії держави щодо компенсації знецінених заощаджень громадян в установах Ощадного банку.

Державний борг можна розглядати з двох основних позицій: з одного боку, він сприяє економічному зростанню країни шляхом інвестицій, з іншого боку, він збільшує навантаження на державний бюджет, що потребує оптимального співвідношення між запозиченнями та економічними показниками.

Залучені ресурси можуть використовуватися у трьох основних напрямках:

- фінансове розміщення. Кошти спрямовуються на фінансування інвестиційних проектів і розвиток економіки;
- бюджетне використання. Ресурси використовуються для фінансування поточних бюджетних витрат, включаючи обслуговування зовнішнього боргу;
- змішане бюджетно–фінансове розміщення. Запозичення використовуються як для фінансування поточних бюджетних потреб, так і для розвитку економіки.

В Україні часто використовується найменш ефективний метод, коли нові запозичення спрямовуються на фінансування поточних витрат бюджету, включаючи обслуговування наявного зовнішнього боргу [13, с.50]. Це підкреслює необхідність пошуку ефективних умов запозичення коштів, недопущення неефективного використання ресурсів, своєчасної сплати боргів та збереження фінансової рівноваги в країні.

Державний борг зазвичай поділяється на:

- зовнішній державний борг. Це заборгованість перед іноземними державами, організаціями та окремими особами. Він складається з боргу

міжнародним і державним банкам, урядам, приватним іноземним банкам та іншим кредиторам;

– внутрішній державний борг. Це зобов'язання перед внутрішніми кредиторами (резидентами), такі як населення, комерційні банки та інші організації.

Зовнішній борг має значне навантаження на країну, оскільки вона повинна віддавати коштовні товари або послуги для погашення боргу та сплати відсотків. Внутрішній борг, як правило, є менш небезпечним, оскільки виплати залишаються всередині країни.

Боргові зобов'язання можуть бути класифіковані за строками погашення [47, с.185]:

- короткострокові (до 1 року);
- середньострокові (від 1 до 5 років);
- довгострокові (від 5 до 30 років).

Усі боргові зобов'язання повинні погашатися в строки, визначені умовами позики, що не можуть перевищувати 30 років.

Крім того, державний борг може бути класифікований за іншими ознаками, такими як резидентність кредитора, валюта позики, місце запозичення та тип боргового зобов'язання. Це дозволяє більш точно систематизувати та аналізувати боргові зобов'язання держави.

Враховуючи ці аспекти, управління державним боргом вимагає постійного моніторингу, аналізу та оптимізації для забезпечення фінансової стабільності та ефективного використання залучених ресурсів.

1.2. Методи управління державним боргом

Ефективне управління державним боргом є критично важливим для підтримки макроекономічної стабільності та забезпечення довгострокового економічного зростання. Методи управління державним боргом включають в себе комплекс заходів, спрямованих на оптимізацію витрат з обслуговування

боргу, мінімізацію ризиків, пов'язаних із залученням нових позик, та забезпечення своєчасного виконання зобов'язань перед кредиторами. Управління державним боргом здійснюється різними інституціями в залежності від конкретних особливостей економіки кожної країни, включаючи центральні банки, міністерства фінансів та спеціалізовані агентства з управління державним боргом.

Управління державним боргом передбачає сукупність заходів, спрямованих на виплату відсоткових доходів кредиторам, визначення умов отримання нових позик та їх ефективне використання. В залежності від країни ці функції можуть виконуватися різними інституціями [32]:

- Центральний банк. У країнах, таких як Данія, Ісландія та Китай, управління державним боргом здійснюється центральним банком;
- Міністерство фінансів. У таких країнах як Канада, Японія, Корея, Мексика, Норвегія, Польща, Іспанія та Швейцарія, управління борговими потоками здійснює міністерство фінансів;
- Агентство з управління державним боргом. Спеціалізовані агентства, що займаються управлінням державним боргом, функціонують у Австрії, Швеції, Угорщині, Словаччині та Португалії.

Вибір інституції для управління державним боргом залежить від специфіки економіки кожної країни, її обсягу зобов'язань та економічних процесів. Тому важливо аналізувати мету залучення боргових зобов'язань та їх вплив на економічні показники.

У науковій літературі виділяють кілька стратегій управління зовнішнім боргом:

- фіскально орієнтована стратегія. Ця стратегія спрямована на зменшення вартості обслуговування зовнішніх запозичень. Вона включає аналіз вартості та строків запозичень, оцінку ризиків нових позик для національної економіки, соціальної сфери та безпеки. Така стратегія використовується у Франції, Німеччині, Великобританії та Японії;
- нейтральна стратегія. Ця стратегія передбачає обслуговування

зовнішніх запозичень з акцентом на реструктуризацію заборгованості без особливої уваги до строків погашення боргу. Подібний підхід застосовується у Греції, Естонії та Бельгії;

– антикризова стратегія. Мета цієї стратегії – зменшення впливу світових та національних криз і швидке відновлення національної економіки та соціальної сфери. Вона передбачає управління строками та вартістю запозичень, а також посткризове відновлення економічних процесів. Ця стратегія застосовується у Швеції, Данії та США.

О.Л. Шелест та В.Л. Терещенко зазначають, що Україна використовує нейтральну стратегію управління державним боргом [51;56]. Водночас, Орлюк В.П. вважає, що з огляду на поточну економічну ситуацію в Україні, більш доречним є застосування антикризової стратегії.

В Україні управління державним боргом здійснюється Міністерством фінансів України за допомогою Державної казначейської служби України. Однак, деякі науковці пропонують створити незалежну агенцію з управління державним боргом, яка буде підзвітною Верховній Раді України, Міністерству фінансів України та Державній казначейській службі України. За словами Орлюка В.П., стратегічними напрямками роботи такої агенції мають бути [32]:

– співпраця з Міністерством фінансів України, Міністерством розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України та Національним банком України;

– обмін інформацією між цими установами в межах їх компетенції;

– аналіз і оцінка ризиків реалізації боргової політики;

– розробка рекомендацій щодо хеджування (за умови наявності функціонуючого фінансового ринку в Україні);

– ведення бази даних кредиторів і боргових зобов'язань;

– формування оптимальної структури боргового портфеля за термінами, відсотковими ставками та видами валют.

Ці заходи сприятимуть підвищенню ефективності управління державним боргом та забезпеченню фінансової стабільності в країні.

Аналіз динаміки управління державним боргом у різних країнах показує, що не можна однозначно визначити найкращий метод управління, оскільки кожна країна має свої особливості економічного розвитку та обсягу боргових зобов'язань. Важливим є постійний аналіз та коригування стратегії управління державним боргом відповідно до змін в економічних умовах та потребах країни.

Волкова О.Г. вважає, що управління державним боргом полягає у забезпеченні платоспроможності держави через реалізацію комплексу заходів і процедур, які охоплюють весь процес – від залучення позик до їхнього повного погашення [4, с.37]. Це передбачає створення стратегії, координацію дій між різними державними інститутами та контроль за виконанням фінансових зобов'язань.

У широкому розумінні управління включає:

- розробку напрямків державної фінансової політики, що стосуються боргових зобов'язань;
- координацію монетарної та фіскальної політики для синхронізації дій різних фінансових установ;
- гармонізацію взаємодії між урядом і Національним банком з питань боргової політики;
- створення ефективних методів і механізмів зниження боргового навантаження.

У вузькому значенні управління боргом зводиться до конкретних дій, таких як:

- підготовка до випуску державних боргових зобов'язань, що включає аналіз ринку та вибір найкращих умов для залучення позик;
- розміщення боргових зобов'язань серед інвесторів;
- надання державних гарантій за борговими зобов'язаннями для підвищення їхньої привабливості на ринку;
- проведення операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань, включаючи виплату відсотків.

На нашу думку, управління державними запозиченнями – це сукупність

тактичних і стратегічних заходів, спрямованих на залучення та розподіл позикових коштів, необхідних для економічного зростання країни. Це включає погашення та обслуговування кредитів, визначення умов випуску державних цінних паперів, регулювання ринку державних запозичень та контроль за їх цільовим та ефективним використанням.

Процес управління державним боргом включає кілька ключових етапів, кожен з яких має свою специфіку та значення для забезпечення фінансової стабільності країни.

На рис. 1.1 зображені етапи управління державним боргом.

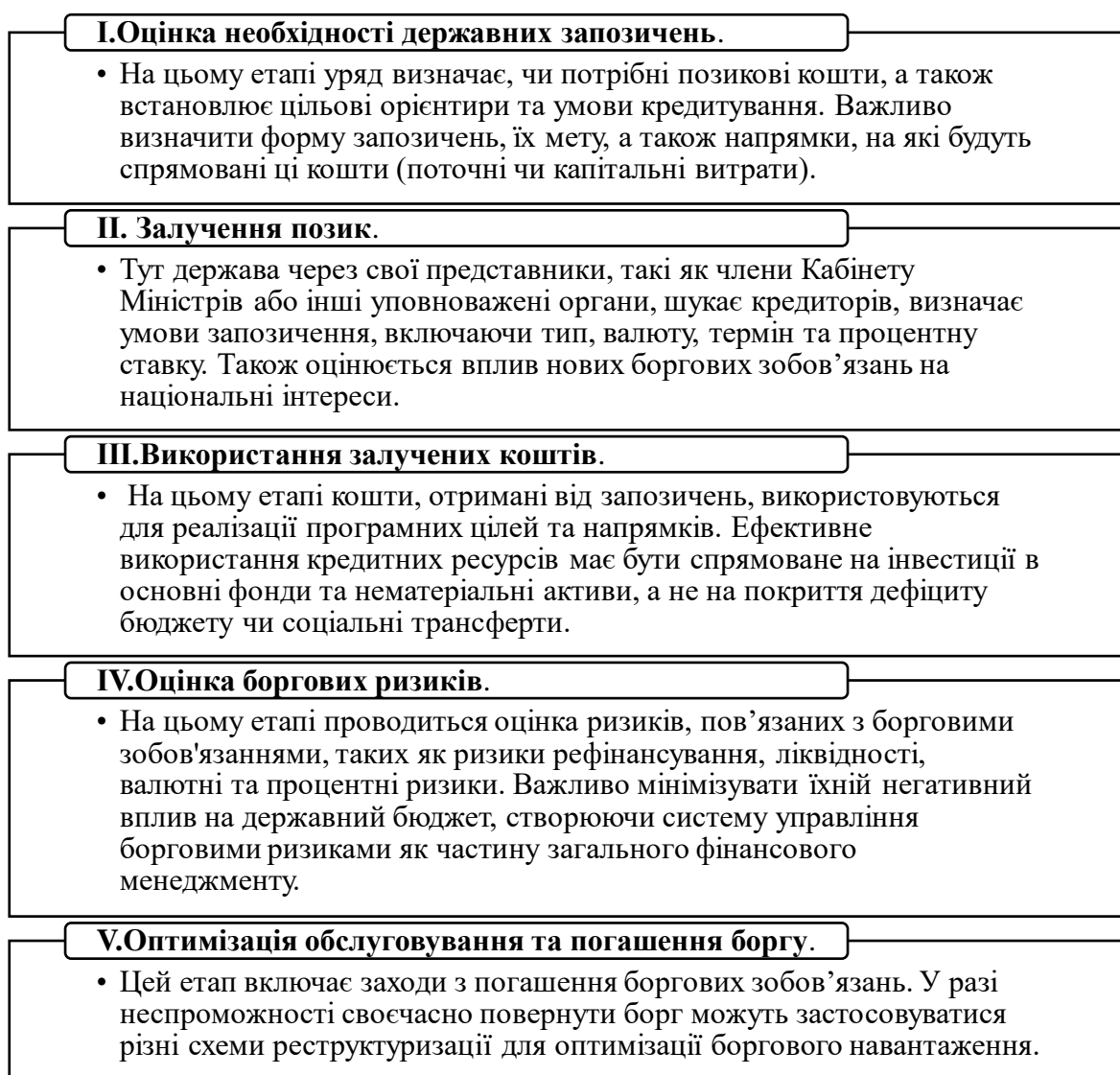


Рисунок 1.1 – Етапи управління державним боргом

Джерело: складено за [6].

Основні напрямки ефективної політики управління державним боргом

включають підтримання рівня боргу, який забезпечує економічну безпеку, постійний моніторинг динаміки боргових виплат, своєчасне виконання зобов'язань для уникнення штрафних санкцій, створення структури позик з мінімальними витратами та ризиками для економіки.

Для підтримки управління державним боргом можуть використовуватися різні моделі інституційної підтримки:

- урядова модель. Основні завдання покладаються на Державне казначейство або Міністерство фінансів, які узгоджують боргову політику з бюджетною політикою країни;
- банківська модель. Центральний банк країни здійснює управління боргом, коригуючи поточні операції на фінансовому ринку та розробляючи боргову стратегію;
- агентська модель. Окреме агентство обирає оптимальні методи управління боргом, розробляє та впроваджує операційні цілі відповідно до урядових рішень.

Найменш ефективною вважається модель, де управління державним боргом здійснюється різними інституціями одночасно, що призводить до відсутності єдності в діях. Урядова та банківська моделі мають недоліки, оскільки їхні завдання залежать від цілей бюджетної та монетарної політики держави.

Методи управління державним боргом можна поділити на адміністративні та ринкові. Адміністративні методи, такі як конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка погашення, списання та анулювання, приймаються односторонньо державою без згоди кредитора. Ринкові методи, включаючи реструктуризацію, пролонгацію та рефінансування, передбачають узгодженість дій між кредитором і позичальником.

Управління державним боргом в Україні здійснюється через різноманітні методи, які мають на меті забезпечення економічної стабільності та зниження боргового навантаження на бюджет. Зокрема, українські дослідники, такі як Крайчак Є. та Софієнко А., аналізують різні підходи до управління боргом і

пропонують відповідні стратегії, виходячи з міжнародного досвіду та національних особливостей.

Конверсія боргу – це метод зміни умов існуючих боргових зобов'язань, включаючи зміну строків погашення, процентних ставок або валюти боргу. Крайчак Є. зазначає, що конверсія може використовуватися для зменшення вартості обслуговування боргу та покращення його структури. Консолідація боргу передбачає об'єднання кількох боргових зобов'язань в одне з метою спрощення управління ними та зниження адміністративних витрат. Це дозволяє уряду більш ефективно керувати своїми борговими зобов'язаннями та уникати дублювання зусиль [17, с.45].

Реструктуризація боргу включає перегляд умов існуючих боргових зобов'язань, зокрема, продовження строків погашення, зменшення процентних ставок або часткове списання боргу. Софієнко А. вважає, що реструктуризація є важливим інструментом для зниження боргового навантаження в умовах економічної кризи. Рефінансування боргу – це залучення нових позик для погашення існуючих зобов'язань. Такий метод дозволяє знизити вартість обслуговування боргу за рахунок залучення коштів на більш вигідних умовах. Рефінансування може бути корисним для зменшення тиску на державний бюджет [49, с.36].

Уніфікація боргу включає приведення різних боргових зобов'язань до єдиної форми, що спрощує їх управління. Це допомагає уряду краще контролювати свої зобов'язання та забезпечує прозорість у процесі їх обслуговування. Відстрочка погашення дозволяє уряду тимчасово призупинити виплати за борговими зобов'язаннями, що може бути корисним у періоди фінансових труднощів. Це допомагає зменшити навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі. Списання та анулювання боргу передбачають повне або часткове звільнення від боргових зобов'язань. Хоча вони рідко застосовуються, у певних випадках можуть бути необхідними для відновлення фінансової стійкості країни.

Для ефективного управління державним боргом необхідна належна

інституційна підтримка. В Україні використовуються кілька моделей інституційної підтримки. Урядова модель передбачає, що основні завдання покладаються на Міністерство фінансів та Державне казначейство, які здійснюють управління державним боргом. Ця модель дозволяє узгоджувати боргову політику з бюджетною політикою країни. Банківська модель означає, що центральний банк здійснює управління боргом, координуючи фінансові операції та розробляючи боргову стратегію. Ця модель фокусується на узгодженні боргової політики з монетарною політикою. Агентська модель передбачає створення окремого агентства, яке займається управлінням державним боргом. Це агентство обирає оптимальні методи управління та розробляє операційні цілі відповідно до урядових рішень.

Аналізуючи методи управління державним боргом в Україні, можна зробити висновок, що для забезпечення економічної стабільності необхідно використовувати комплексний підхід. Це включає як адміністративні методи, такі як конверсія та консолідація, так і ринкові методи, такі як реструктуризація та рефінансування. Важливо також забезпечити належну інституційну підтримку управління боргом, що дозволить ефективно координувати зусилля різних державних органів та уникати дублювання функцій. Враховуючи досвід інших країн та національні особливості, Україна має можливість розробити та впровадити стратегії управління державним боргом, які забезпечать збереження економічної безпеки та стійкого економічного зростання.

1.3. Фактори впливу на управління державним боргом

Управління державним боргом є складним процесом, на який впливають численні внутрішні та зовнішні фактори. Ефективність управління залежить від здатності держави своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, підтримуючи при цьому економічну стабільність.

Внутрішні фактори впливу :

- рівень економічного розвитку. Високий рівень економічного

розвитку дозволяє державі генерувати достатні доходи, що забезпечує можливість своєчасного обслуговування боргових зобов'язань. Розвинена економіка сприяє зростанню податкових надходжень та інших джерел доходів, що підвищує платоспроможність держави;

- рівень податків та інших доходів. Обсяг податкових надходжень та інших доходів держави є ключовим фактором для забезпечення платоспроможності. Високий рівень доходів дозволяє державі своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, що знижує ризики дефолту та покращує кредитний рейтинг країни;

- структура державного боргу. Збалансована структура державного боргу є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Вона повинна включати переважно внутрішній борг з низькими процентними ставками. Фактори, що впливають на структуру боргу, включають вид боргу, валюту боргу, строк погашення та процентну ставку. Ефективна структура державного боргу дозволяє знизити витрати на його обслуговування;

- система обслуговування державного боргу. Ефективна та спрощена система обслуговування боргу сприяє зниженню витрат на його обслуговування. На цю систему впливають такі фактори, як процедура випуску та розміщення державних цінних паперів, процедура погашення та обслуговування боргу. Спрощення цих процедур допомагає знизити адміністративні витрати та підвищити ефективність управління боргом.

Зовнішні фактори впливу:

- світова економічна ситуація. Глобальні економічні процеси можуть суттєво впливати на здатність держави обслуговувати свій борг. Економічні кризи, коливання цін на сировинні товари та зміни в міжнародних фінансових ринках можуть призводити до зростання витрат на обслуговування боргу та зниження доходів;

- міжнародні політичні фактори. Політична ситуація у світі також впливає на управління державним боргом. Напружені міжнародні відносини, санкції та інші політичні ризики можуть ускладнювати доступ до зовнішніх

фінансових ресурсів та підвищувати вартість залучення позик;

– фінансова стабільність. Стабільність фінансової системи країни є важливою умовою для ефективного управління державним боргом. Вона включає контроль над інфляцією, стабільність валютного курсу та надійність банківської системи;

– політична стабільність. Стабільна політична ситуація всередині країни підвищує довіру інвесторів та кредиторів, що сприяє залученню фінансових ресурсів на вигідних умовах.

Органи державної влади повинні розробляти і реалізовувати політику, спрямовану на забезпечення боргової безпеки країни. Це включає зростання економічного розвитку, стабільність фінансової системи, підтримку політичної стабільності, контроль над світовою економічною ситуацією та міжнародними політичними факторами, збільшення обсягу доходів держави, покращення структури державного боргу та спрощення системи його обслуговування [55, с.225].

Забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для органів державної влади, оскільки це безпосередньо впливає на економічну безпеку країни. Відтак, комплексний підхід до аналізу факторів впливу на управління державним боргом є необхідним для розробки ефективних стратегій і політик, що сприятимуть стійкому економічному розвитку та фінансовій стабільності.

Економічний розвиток країни є одним з найважливіших факторів впливу на боргову безпеку. Високий рівень економічного розвитку дозволяє державі генерувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу. Залежно від рівня економічного розвитку країни можна виділити кілька ключових факторів, що впливають на боргову безпеку.

Рівень продуктивності праці є визначальним фактором, оскільки висока продуктивність праці дозволяє державі отримувати більше доходів з кожної одиниці випуску товарів і послуг. Це, у свою чергу, підвищує можливість своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань. Продуктивність праці напряду залежить від рівня технологій, кваліфікації працівників та ефективності

управлінських процесів.

Рівень інвестицій також має суттєвий вплив на боргову безпеку. Інвестиції сприяють зростанню продуктивності праці та створюють нові робочі місця, що збільшує доходи держави. Високий рівень інвестицій забезпечує модернізацію виробничих потужностей та впровадження нових технологій, що сприяє економічному зростанню і, відповідно, покращує здатність держави обслуговувати свій борг [4, с.40].

Рівень інновацій є ще одним критичним фактором. Інновації підвищують продуктивність праці та конкурентоспроможність економіки, що веде до зростання доходів держави. Інноваційні процеси включають впровадження нових технологій, розробку нових продуктів та послуг, що дозволяє економіці країни залишатися конкурентоспроможною на міжнародній арені.

Рівень відкритості економіки також впливає на боргову безпеку. Відкрита економіка сприяє торгівлі та інвестиціям, що може призвести до зростання доходів держави. Відкритість економіки полегшує доступ до зовнішніх ринків, залучення іноземних інвестицій та участь у міжнародних фінансових потоках, що додатково зміцнює економічну базу для обслуговування державного боргу.

Фінансова система країни також є важливим фактором впливу на боргову безпеку. Стабільна фінансова система дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах. Надійність банківської системи, ефективність ринку цінних паперів та адекватна монетарна політика сприяють підтримці стабільності фінансового сектору, що є основою для ефективного управління державним боргом.

Таким чином, для забезпечення боргової безпеки необхідно підтримувати високий рівень економічного розвитку, стимулювати інвестиції та інновації, зберігати відкритість економіки та забезпечувати стабільність фінансової системи. Це дозволить державі генерувати достатні доходи для своєчасного обслуговування боргових зобов'язань та підтримувати фінансову стабільність у довгостроковій перспективі.

Гусак, О. В. подає в своїй науковій праці, що економічний розвиток країни

є одним з найважливіших факторів впливу на боргову безпеку. Високий рівень економічного розвитку дозволяє державі генерувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу. Залежно від рівня економічного розвитку країни можна виділити такі ключові фактори [10]:

- рівень продуктивності праці. Чим вища продуктивність праці, тим більше доходів отримує держава з кожної одиниці випуску товарів і послуг, що підвищує можливість своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань;

- рівень інвестицій. Інвестиції сприяють зростанню продуктивності праці, а також створюють нові робочі місця, що збільшує доходи держави. Високий рівень інвестицій забезпечує модернізацію виробничих потужностей та впровадження нових технологій;

- рівень інновацій. Інновації дозволяють підвищити продуктивність праці та конкурентоспроможність економіки, що також призводить до зростання доходів держави. Інноваційні процеси включають впровадження нових технологій та розробку нових продуктів;

- рівень відкритості економіки. Відкрита економіка сприяє торгівлі та інвестиціям, що може призвести до зростання доходів держави. Відкритість економіки полегшує доступ до зовнішніх ринків та залучення іноземних інвестицій.

Фінансова система країни також є важливим фактором впливу на боргову безпеку. Стабільна фінансова система дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах. Залежно від стану фінансової системи можна виділити такі фактори:

- контроль над інфляцією. Інфляція зменшує реальну вартість грошей, що може призвести до зростання вартості обслуговування державного боргу;

- контроль над процентними ставками. Висока процентна ставка може збільшити вартість обслуговування державного боргу, що ускладнює його погашення;

- контроль над валютним курсом. Падіння валютного курсу може призвести до зростання вартості обслуговування зовнішнього державного боргу;

- стабільність банківської системи. Стабільність банківської системи дозволяє державі залучати фінансові ресурси через банківський сектор на вигідних умовах.

Політична ситуація в країні також є важливим фактором впливу на боргову безпеку. Стабільна політична ситуація сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави. Залежно від політичної ситуації можна виділити такі фактори:

- рівень політичної стабільності. Чим вища політична стабільність, тим більша довіра до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах;

- рівень довіри до влади. Довіра до влади дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах;

- рівень правових гарантій. Правові гарантії захисту прав інвесторів підвищують довіру до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

Світова економічна ситуація може впливати на стан фінансової системи країни і її можливості для обслуговування державного боргу. Залежно від світової економічної ситуації можна виділити такі фактори [21]:

- рівень економічного розвитку інших країн. Економічний розвиток інших країн може впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави;

- рівень інфляції у світі. Інфляція в інших країнах може впливати на валютний курс, що, в свою чергу, може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу;

- рівень процентних ставок у світі. Рівень процентних ставок в інших країнах може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу;

- рівень політичної стабільності у світі. Політична ситуація в інших країнах може впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави.

Міжнародні політичні фактори також можуть впливати на довіру до країни і її можливості для обслуговування державного боргу. Залежно від міжнародних політичних факторів можна виділити такі фактори, що впливають на боргову безпеку, як геополітична ситуація, міжнародні санкції та угоди. Забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для органів державної влади, яке включає розвиток економіки, стабільність фінансової системи, політичну стабільність та контроль над зовнішніми факторами.

Забезпечення боргової безпеки залежить від кількох ключових факторів, серед яких: достатній обсяг доходів держави, ефективна структура державного боргу та спрощена система його обслуговування.

Перш за все, достатній обсяг доходів держави є критично важливим для забезпечення боргової безпеки. Доходи держави повинні бути достатніми для обслуговування її боргових зобов'язань. Ключові фактори, що впливають на обсяг доходів, включають рівень економічного розвитку, рівень податків та інші джерела доходів держави. Високий рівень економічного розвитку забезпечує більше доходів за рахунок зростання ВВП. Високий рівень податків також сприяє зростанню доходів держави, хоча надмірне оподаткування може мати негативні наслідки для економіки. Інші джерела доходів, такі як приватизація та продаж державних активів, також можуть значно вплинути на здатність держави обслуговувати свій борг [31].

Спрощена система обслуговування державного боргу є ще одним важливим фактором для забезпечення боргової безпеки. Така система повинна бути ефективною і легкою для реалізації. Основні аспекти, що впливають на систему обслуговування державного боргу, включають процедури випуску та розміщення державних цінних паперів, процедури погашення боргу та його обслуговування. Спрощені процедури випуску та розміщення цінних паперів дозволяють державі залучати фінансові ресурси на більш вигідних умовах. Спрощені процедури погашення боргу забезпечують своєчасне виконання зобов'язань, що підвищує довіру інвесторів і зменшує ризик штрафних санкцій. Ефективна система обслуговування боргу допомагає знизити витрати на

управління боргом, що додатково зміцнює фінансову стабільність.

Отже, забезпечення боргової безпеки держави вимагає комплексного підходу, що включає адекватне управління доходами, оптимізацію структури державного боргу та спрощення системи його обслуговування. Ці заходи дозволять державі підтримувати фінансову стабільність та ефективно управляти своїми борговими зобов'язаннями. На рис. 1.2. наведені основні фактори впливу на управління державним боргом та конкретні показники, за якими ці фактори будуть вимірюватися та аналізуватися.

Забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для органів державної влади. Для досягнення цієї мети, державні органи повинні розробляти та реалізовувати політику, спрямовану на підтримання боргової безпеки країни. Політика забезпечення боргової безпеки повинна бути комплексною і включати кілька ключових напрямків [41].

По–перше, необхідно сприяти зростанню економічного розвитку країни. Високий рівень економічного розвитку дозволяє державі отримувати більше доходів, які можуть бути використані для обслуговування державного боргу. Це включає підтримку промисловості, стимулювання інновацій та розвиток інфраструктури.

По–друге, важливо підтримувати стабільність фінансової системи країни. Стабільна фінансова система дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах, що знижує вартість обслуговування боргу. Це передбачає ефективне регулювання банківського сектора, забезпечення стабільності на фінансових ринках та адекватну монетарну політику.

По–третє, необхідно забезпечити стабільність політичної ситуації в країні. Стабільна політична ситуація сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави з боку внутрішніх та зовнішніх інвесторів. Це включає проведення прозорих виборів, забезпечення верховенства права та підтримання громадянського спокою.

Крім того, важливо контролювати світову економічну ситуацію та міжнародні політичні фактори. Контроль над світовою економічною ситуацією

дозволяє державі адаптуватися до змін на глобальних ринках, а контроль над міжнародними політичними факторами допомагає захистити країну від негативних зовнішніх впливів. Це включає активну участь у міжнародних організаціях, укладання стратегічних угод та ведення дипломатичних перемовин.

<p>1. Економічні фактори</p> <ul style="list-style-type: none"> • Економічне зростання <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Темпи зростання ВВП • Характер впливу: Високий рівень економічного зростання дозволяє ефективніше обслуговувати боргові зобов'язання. • Інфляція <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Індекс споживчих цін • Характер впливу: Висока інфляція знижує реальну вартість державного боргу, але збільшує витрати на нові запозичення. • Процентні ставки <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Рівень процентних ставок на внутрішньому і зовнішньому ринках • Характер впливу: Підвищення процентних ставок збільшує витрати на обслуговування боргу. • Бюджетний дефіцит <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Співвідношення дефіциту бюджету до ВВП • Характер впливу: Великий бюджетний дефіцит вимагає збільшення державних запозичень.
<p>2. Зовнішньоекономічні фактори</p> <ul style="list-style-type: none"> • Платіжний баланс <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Сальдо платіжного балансу • Характер впливу: Негативний платіжний баланс спричиняє необхідність залучення зовнішніх позик для покриття дефіциту, збільшуючи зовнішній борг. • Кредитний рейтинг <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Оцінка міжнародних рейтингових агентств • Характер впливу: Низький кредитний рейтинг підвищує вартість запозичень через зростання ризиків непогашення боргу. • Обсяг зовнішнього боргу <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Частка зовнішнього боргу у загальній структурі боргу • Характер впливу: Високий обсяг зовнішнього боргу збільшує залежність держави від валютних коливань та зовнішньої економічної кон'юнктури. • Золотовалютні резерви <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Розмір резервів центрального банку • Характер впливу: Великі резерви дозволяють підтримувати стабільність національної валюти та погашати зовнішні зобов'язання, знижуючи ризик дефолту.
<p>3. Політичні фактори</p> <ul style="list-style-type: none"> • Політична стабільність <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Індекс політичної стабільності • Характер впливу: Політична нестабільність негативно впливає на здатність залучати кредити на вигідних умовах, підвищуючи ризики дефолту.
<p>4. Валютні фактори</p> <ul style="list-style-type: none"> • Динаміка валютного курсу <ul style="list-style-type: none"> • Показник: Коливання обмінного курсу національної валюти • Характер впливу: Суттєві коливання валютного курсу можуть збільшити витрати на погашення зовнішнього боргу, номінованого в іноземній валюті.

Рисунок 1.2 – Фактори впливу на управління державним боргом

Джерело: складено на основі узагальнення [69], [70] і [71]

На рис. 1.2. зображено всі ключові фактори, що впливають на управління державним боргом, і конкретні показники для аналізу їхнього впливу в подальших розділах роботи.

Збільшення обсягу доходів держави є ще одним важливим аспектом. Збільшення доходів держави дозволяє мати більше ресурсів для обслуговування державного боргу. Це може бути досягнуто за рахунок ефективного управління податковою системою, боротьби з ухиленням від сплати податків та залучення нових джерел доходів, таких як приватизація або концесії [41].

Таким чином, спрощення системи обслуговування державного боргу є ключовим фактором. Спрощення процедур випуску, розміщення та погашення державних цінних паперів дозволяє зменшити витрати на управління боргом. Це забезпечує прозорість та ефективність процесів, що підвищує довіру інвесторів та знижує ризики.

Отже, забезпечення боргової безпеки є важливим фактором економічної безпеки країни, що вимагає комплексного підходу та активної участі державних органів у розробці та реалізації відповідної політики.

Основними причинами виникнення і зростання державного боргу є кілька ключових факторів. Постійний дефіцит державного бюджету України призводить до накопичення боргових зобов'язань. Це відбувається через те, що видатки держави перевищують її доходи, і таким чином, держава змушена залучати додаткові кошти для фінансування дефіциту. Другою важливою причиною є перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів, що призводить до негативного фінансового балансу. Це означає, що уряд витрачає більше грошей, ніж отримує, що сприяє збільшенню боргового навантаження [9, с.192].

Фіскальна політика, спрямована на зниження податкового навантаження, також може призвести до зростання державного боргу, якщо не супроводжується відповідним скороченням державних витрат. Це створює додатковий борговий тиск, оскільки зменшення податків без зменшення видатків збільшує бюджетний

дефіцит. Розширення функцій держави у сфері економіки також потребує додаткового фінансування, що може збільшити державний борг. Держава бере на себе більше зобов'язань, що вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів.

Вплив автоматичних стабілізаторів, таких як зниження податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи, може також призвести до збільшення державного боргу. Під час кризи держава змушена збільшувати соціальні виплати, що збільшує видатки і, відповідно, боргові зобов'язання. Залучення коштів нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти також може збільшити зовнішній борг. Це означає, що держава позичає кошти на міжнародних ринках для стабілізації валютного курсу, що створює додаткове боргове навантаження.

Політичні бізнес-цикли також впливають на збільшення державного боргу. Під час передвиборчого періоду уряди можуть збільшувати видатки для завоювання популярності серед виборців, що призводить до зростання державного боргу. Традиційним способом зниження державного боргу є його реструктуризація, яка передбачає перегляд умов обслуговування боргу, такі як процентні ставки, суми платежів і строки погашення.

Одним із найпоширеніших видів реструктуризації є реструктуризація офіційного боргу через участь у «Паризькому клубі». У цьому контексті країнам-боржникам, особливо найбільш бідним, пропонується ряд заходів від урядів-кредиторів, що є членами «Паризького клубу». Офіційні кредитори можуть надавати таку допомогу: часткове анулювання боргу, що полягає в зменшенні суми боргу; продовження термінів погашення боргу, щоб зменшити тиск на державний бюджет; зниження процентних ставок для обслуговування боргу. Ці заходи дозволяють країнам-боржникам покращити свою фінансову ситуацію та знизити боргове навантаження [11].

Зараз загальноприйнятим методом зменшення зовнішнього боргу є конверсія боргу, яка включає кілька основних форм. По-перше, це викуп боргу, де країна-боржник може викупити свої боргові зобов'язання на вторинному

ринку за зниженою ціною. По–друге, капіталізація боргу передбачає обмін зовнішнього боргу на акції або іншу власність зі знижкою. По–третє, конверсія боргу включає заміну існуючих боргових зобов'язань новими, але на змінених умовах. Ці методи спрямовані на оптимізацію структури зовнішнього боргу держави. Однак варто враховувати, що такі методи можуть мати деякі негативні аспекти, зокрема зменшення валютних резервів країни–боржника та інфляційний тиск внаслідок конверсійних операцій.

Для покриття державного боргу і забезпечення фінансової стабільності можуть застосовуватися різні заходи. Один із них – використання валютних резервів держави. Уряд може використовувати свої резерви в іноземних валютах для сплати боргових зобов'язань, що є особливо корисним у ситуаціях, коли борг необхідно погасити в іноземній валюті. Також можливе використання золотих резервів держави, яке дозволяє виплачувати борг або використовувати золото як засіб фінансування. Ще одним важливим заходом є збільшення обсягів експорту товарів і послуг. Збільшення експорту може призвести до зростання іноземних валютних надходжень, які можуть бути використані для сплати боргу. Крім того, держава може звертатися до іноземних кредиторів або позичати кошти на міжнародних ринках капіталу для покриття державного боргу [4, с.35].

Управління державним боргом може розглядатися як у широкому, так і у вузькому розумінні. У широкому розумінні управління державним боргом включає формування фінансової політики держави, пов'язаної з позичанням, наданням кредитів і гарантіями, а також вплив на грошовий обіг, кредити, виробництво та зайнятість. Це завдання державних органів влади і управління, які визначають обсяг бюджетного дефіциту та потребу у позиках для фінансування бюджету і програм. У вузькому розумінні управління державним боргом включає конкретні дії, пов'язані з підготовкою і випуском довгострокових зобов'язань держави, регулюванням ринку державних цінних паперів, обслуговуванням і погашенням боргу, а також наданням кредитів і гарантій.

Обидва підходи до управління державним боргом важливі для

забезпечення стабільності фінансів держави та здійснення ефективної фінансової політики. Управління боргом у широкому розумінні дозволяє створити стратегію і напрямки фінансової політики, що забезпечують стабільний розвиток економіки, тоді як управління у вузькому розумінні спрямоване на оперативне виконання завдань, пов'язаних із борговими зобов'язаннями. Таким чином, комплексний підхід до управління державним боргом є необхідним для досягнення фінансової стабільності та ефективного функціонування економіки.

Отже, було ретельно розглянуто теоретичні засади управління державним боргом, що дозволило сформулювати узагальнення основних теоретичних положень. Було проаналізовано різні підходи до визначення державного боргу та його класифікації, включаючи внутрішній і зовнішній борг, короткострокові та довгострокові зобов'язання, а також особливості боргу у національній та іноземній валютах. Було розглянуто різні методи управління державним боргом, такі як реструктуризація, рефінансування, конверсія боргу та інші, які спрямовані на оптимізацію структури боргу та зниження витрат на його обслуговування. Було визначено основні внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на ефективність управління державним боргом. Серед них: рівень економічного розвитку, стабільність фінансової системи, політична ситуація, світова економічна кон'юнктура та інші. Було розглянуто стратегічні напрямки політики, спрямованої на забезпечення боргової безпеки країни, включаючи зростання економічного розвитку, стабільність фінансової системи, контроль над світовою економічною ситуацією та міжнародними політичними факторами.

2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Коректно обрані методи дослідження дозволяють глибше зрозуміти динаміку та структуру державного боргу, виявити основні фактори, що впливають на його зростання, а також оцінити ефективність існуючих стратегій управління. Використання як кількісних, так і якісних методів дозволяє отримати всебічну картину боргової ситуації та формулювати обґрунтовані рекомендації щодо оптимізації боргової політики держави.

Метою розділу є узагальнення методологічних засад дослідження управління державного боргу що включає: вибір та обґрунтування методів дослідження, визначення етапів проведення аналізу та їх послідовності. Для досягнення цієї мети необхідно вирішити такі завдання:

- визначити основні кількісні та якісні методи, які будуть використані у дослідженні;
- обґрунтувати доцільність використання обраних методів з огляду на специфіку дослідження державного боргу;
- описати процес збору та обробки даних, що забезпечить надійність і валідність результатів;
- розробити детальний план етапів дослідження, включаючи підготовчий, аналітичний, інтерпретаційний та заключний етапи, із зазначенням конкретних дій та їх послідовності.

Опис методів дослідження:

Кількісні методи. Статистичний аналіз є фундаментальним інструментом для дослідження управління державним боргом. Використання описової статистики дозволяє проаналізувати розподіл основних показників державного боргу. Для цього застосовуються такі статистичні показники, як середнє значення, медіана та мода. Середнє значення дозволяє визначити середній рівень боргу за певний період, медіана – показує середній рівень, що ділить розподіл на дві рівні частини, а мода – найбільш часто зустрічається значення.

Кореляційний аналіз допомагає визначити взаємозв'язок між державним боргом і показниками, такими як ВВП, платіжний баланс та середня заробітна плата. Наприклад, можна дослідити, як зміни в рівні ВВП впливають на обсяги державного боргу. Це дозволяє виявити залежності і робити висновки щодо того, які макроекономічні фактори мають найбільший вплив на державний борг.

Прикладом застосування кореляційного аналізу може бути дослідження взаємозв'язку між державним боргом та ВВП України. Такий аналіз допомагає зрозуміти, наскільки економічний розвиток країни впливає на обсяги боргових зобов'язань.

Регресійні моделі є потужним інструментом для оцінки впливу різних факторів на динаміку державного боргу. Використання регресійних моделей дозволяє визначити, як зміни в одному чи кількох незалежних змінних впливають на залежну змінну – державний борг. Наприклад, можна побудувати модель регресії для аналізу впливу платіжного балансу на державний борг. Це допоможе зрозуміти, наскільки зміна рівня платіжного балансу може збільшувати або зменшувати боргові зобов'язання держави.

Моделі часових рядів використовуються для прогнозування майбутніх значень державного боргу на основі історичних даних. Цей метод дозволяє враховувати сезонні та трендові компоненти у даних, що підвищує точність прогнозування [54]. Це дозволяє заздалегідь оцінити можливі зміни у борговому навантаженні та вжити відповідних заходів для його оптимізації.

Для застосування цих методів можна розглянути такі приклади:

- використання описової статистики: аналіз середнього значення, медіани та моди державного боргу України за останні 10 років для виявлення основних тенденцій у борговій політиці країни;
- кореляційний аналіз: дослідження взаємозв'язку між рівнем ВВП і державним боргом за допомогою кореляційного коефіцієнта, щоб визначити силу та напрямок взаємозв'язку;

– регресійний аналіз: побудова регресійної моделі для оцінки впливу платіжного балансу на державний борг, що дозволяє кількісно оцінити зміну боргу при зміні рівня платіжного балансу на 1 млн грн.

Таким чином, застосування кількісних методів дозволяє не лише аналізувати поточну ситуацію з державним боргом, але й робити обґрунтовані прогнози на майбутнє, що є необхідним для ефективного управління борговими зобов'язаннями держави.

Аналіз документів є важливим якісним методом у дослідженні управління державним боргом. Цей метод передбачає ретельне вивчення офіційних звітів, законодавчих актів та інших документів, що стосуються державного боргу. Відповідні документи містять важливу інформацію про політику уряду щодо управління боргом, структуру боргових зобов'язань, умови залучення позик та інші аспекти.

Аналіз офіційних звітів є ключовим елементом цього методу. Наприклад, звіт Міністерства фінансів України про стан державного боргу надає детальну інформацію про обсяг та структуру державного боргу, терміни його погашення, процентні ставки та інші умови запозичень. Такий звіт також може містити аналіз основних тенденцій та ризиків, пов'язаних з управлінням боргом, що дозволяє отримати об'єктивну картину поточної ситуації [38].

Аналіз законодавчих актів допомагає зрозуміти правові рамки управління державним боргом. Наприклад, закони та постанови, що регулюють питання запозичень, випуску державних цінних паперів, надання державних гарантій, визначають основні принципи та процедури, яких має дотримуватися уряд. Аналіз цих документів дозволяє оцінити, наскільки ефективно і прозоро здійснюється управління державним боргом в правовому контексті.

Інші документи, такі як аналітичні звіти міжнародних фінансових організацій (наприклад, МВФ, Світового банку), статті та дослідження експертів, також можуть бути корисними для отримання додаткової інформації та оцінок щодо управління державним боргом. Ці джерела можуть містити порівняльний

аналіз боргової політики різних країн, рекомендації щодо оптимізації управління боргом, прогнози щодо розвитку боргової ситуації в Україні.

Прикладом застосування аналізу документів може бути дослідження звіту Міністерства фінансів України про стан державного боргу за останні п'ять років. Аналіз цього звіту дозволяє виявити основні тенденції в структурі боргу, оцінити ефективність управління борговими зобов'язаннями, визначити ключові проблеми та ризики, з якими стикається держава. На основі цього аналізу можна розробити рекомендації щодо покращення політики управління державним боргом.

Таким чином, аналіз документів є важливим інструментом для отримання глибокого розуміння механізмів та політики управління державним боргом. Він дозволяє отримати достовірну та об'єктивну інформацію, необхідну для формування обґрунтованих висновків та рекомендацій.

Для комплексного аналізу державного боргу необхідно враховувати різні аспекти, які впливають на його динаміку та структуру. У табл. 2.1 представлено основні показники, що використовуються для дослідження державного боргу. Кожен з цих показників надає важливу інформацію про фінансовий стан країни, її економічну стабільність та здатність обслуговувати боргові зобов'язання. Огляд та аналіз цих показників дозволяють виявити ключові тенденції та ризики, пов'язані з управлінням державним боргом.

Таблиця 2.1 – Показники, які характеризують стан управління державного боргу

Показник	Опис
Державний борг	Загальна сума боргових зобов'язань держави, включаючи внутрішній та зовнішній борг
Внутрішній борг	Частка боргу, залучена всередині країни, яка випускається у національній валюті
Зовнішній борг	Частка боргу, залучена з-за кордону, яка випускається в іноземній валюті
ВВП	Валовий внутрішній продукт – загальна вартість усіх товарів та послуг, вироблених у країні
Інфляція	Темп зростання загального рівня цін на товари та послуги в економіці за певний період

Продовження табл. 2.1

Рівень безробіття	Відсоток працездатного населення, що не має роботи і активно шукає її
Процентні ставки	Відсоткові ставки, за якими держава запозичує кошти на внутрішньому та зовнішньому ринках
Дефіцит бюджету	Різниця між державними видатками та доходами, що призводить до необхідності запозичень
Резерви центрального банку	Величина золотовалютних резервів центрального банку
Експорт та імпорт	Вартість товарів та послуг, що експортуються та імпортуються країною
Платіжний баланс	Співвідношення між надходженнями та платежами країни за кордон
Кредитний рейтинг	Оцінка кредитоспроможності країни, надана міжнародними рейтинговими агентствами
Середній строк погашення боргу	Середній час до повного погашення боргових зобов'язань
Структура боргу за типами інвесторів	Розподіл боргу між різними типами інвесторів (приватні, інституційні, міжнародні організації)

У табл. 2.1 представлені основні показники, що використовуються для дослідження державного боргу, надаючи широкий спектр інформації для аналізу фінансової стійкості країни. Деталізоване вивчення цих показників дозволяє зрозуміти механізми формування державного боргу, оцінити ризики та можливості для його ефективного управління. Завдяки цьому можна розробити рекомендації для покращення боргової політики та забезпечення економічної стабільності. Очікувані результати дослідження включають детальний аналіз основних показників державного боргу України, визначення взаємозв'язків між державним боргом та макроекономічними показниками, а також прогнозування майбутніх значень боргу. Це дозволить виявити ключові ризики та можливості для покращення управління державним боргом.

На основі отриманих результатів буде розроблено рекомендації щодо оптимізації боргової політики, зокрема щодо зниження боргового навантаження, підвищення ефективності використання запозичених коштів та забезпечення фінансової стабільності країни. Таким чином, дослідження сприятиме формуванню стратегії, що дозволить Україні ефективно управляти державним боргом у довгостроковій перспективі.

Рівень економічного зростання країни є одним із ключових чинників, що впливають на здатність держави обслуговувати боргові зобов'язання. Високе

економічне зростання дозволяє збільшити податкові надходження до бюджету, що зменшує потребу в додаткових запозиченнях. Коли країна демонструє стійке зростання ВВП, вона може більш ефективно обслуговувати наявний борг і залучати нові позики на вигідніших умовах, оскільки кредитори мають більшу впевненість у її здатності погасити зобов'язання. Однак низьке економічне зростання, або його відсутність, збільшує боргове навантаження, оскільки держава має менше фінансових ресурсів для обслуговування боргу, що призводить до зростання потреби в додаткових запозиченнях для підтримання бюджетного балансу.

Інфляція має складний вплив на управління державним боргом. З одного боку, зростання інфляції знижує реальну вартість боргових зобов'язань у національній валюті, що теоретично може полегшити боргове навантаження. З іншого боку, високі темпи інфляції призводять до зростання процентних ставок, що збільшує вартість обслуговування нових запозичень. Особливо це стосується боргу, номінованого у національній валюті, оскільки зростання ставок на внутрішньому ринку облігацій призводить до збільшення витрат на обслуговування боргу. У випадку зовнішнього боргу, зростання інфляції може підвищити тиск на валютний курс, що погіршить боргову позицію держави в іноземній валюті.

Процентні ставки є визначальним чинником у вартості обслуговування державного боргу. Високі процентні ставки збільшують витрати на обслуговування як внутрішнього, так і зовнішнього боргу. При зростанні ставок державі стає складніше залучати нові позики на вигідних умовах, що може призвести до накопичення боргу за високою вартістю, посилюючи боргове навантаження. Навпаки, зниження процентних ставок сприяє зменшенню витрат на обслуговування боргу, особливо короткострокових зобов'язань, що дозволяє державі рефінансувати існуючий борг на вигідніших умовах.

Бюджетний дефіцит є основною причиною накопичення державного боргу. Коли державні видатки перевищують доходи, уряд змушений залучати додаткові кошти через запозичення, щоб покрити цей дефіцит. Високий і

тривалий дефіцит призводить до постійного збільшення боргового навантаження. Якщо не вжити заходів для скорочення дефіциту або не підвищити ефективність управління державними фінансами, боргові зобов'язання можуть досягти критичних рівнів, що ускладнить обслуговування боргу та може призвести до необхідності реструктуризації боргових зобов'язань.

Платіжний баланс відображає співвідношення між грошовими потоками, що входять у країну, і тими, що виходять. Позитивне сальдо платіжного балансу означає, що країна заробляє більше, ніж витрачає, що дозволяє накопичувати валютні резерви і зменшувати потребу у зовнішніх запозиченнях. Негативний платіжний баланс, навпаки, призводить до необхідності залучати зовнішні кредити для фінансування дефіциту. Тривале від'ємне сальдо створює додатковий тиск на національну валюту та збільшує боргове навантаження, особливо якщо зовнішній борг значний.

Середня зарплата в Україні — це макроекономічний показник, який обчислюють як середнє арифметичне зарплат усіх працівників. Її розраховують на основі фонду оплати праці, куди входять зарплати основних працівників і сумісників, а також премії, надбавки, річні винагороди й разові заохочення. Цей показник прямо не впливає на державний борг України, але в деяких дослідженнях цьому приділялася увага, припускаючи, що середня заробітна плата впливає на навантаження на фонд оплати праці, а це в свою чергу може мати вплив на державний борг [72]. Якщо зарплати зростають, але доходи бюджету не збільшуються так само швидко (наприклад, через податки чи економічний ріст), це може створити дефіцит бюджету. Це стає особливо проблемним, коли велика частина коштів уже йде на погашення боргів або соціальні програми. Якщо економіка не розвивається достатньо швидко, щоб покрити збільшені витрати на зарплати, виникає фінансова нестабільність. У такій ситуації уряду доводиться брати кредити, щоб покривати дефіцит.

Кредитний рейтинг країни визначає її надійність як позичальника і суттєво впливає на умови запозичення. Чим вищий кредитний рейтинг, тим вигідніші умови запозичення, включаючи нижчі процентні ставки та більший доступ до

міжнародних ринків капіталу. Погіршення кредитного рейтингу підвищує вартість обслуговування боргу і може обмежити можливості для рефінансування старих зобов'язань, що призводить до збільшення фінансових ризиків. Відновлення та покращення кредитного рейтингу є важливою складовою ефективної боргової політики.

Великий обсяг зовнішнього боргу підвищує вразливість країни до зовнішніх фінансових шоків, таких як зміни в глобальних ринкових умовах або коливання валютного курсу. Зовнішній борг також вимагає значних витрат на обслуговування, особливо в періоди зростання процентних ставок або зниження курсу національної валюти. Велике боргове навантаження може призвести до труднощів із рефінансуванням старих боргових зобов'язань і збільшити ризик дефолту.

Наявність значних золотовалютних резервів є запорукою фінансової стабільності країни. Вони використовуються для підтримки стабільності національної валюти та обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань. Високі резерви знижують валютні ризики та підвищують кредитоспроможність країни, забезпечуючи їй можливість залучати зовнішнє фінансування на вигідних умовах. Низькі резерви підвищують ризики для економіки, оскільки держава втрачає можливість впливати на валютний ринок і стабілізувати національну валюту.

Політична стабільність є важливим фактором для підтримки довіри з боку внутрішніх і зовнішніх інвесторів. Країни з високим рівнем політичної стабільності можуть залучати позики на вигідніших умовах, тоді як політична нестабільність підвищує ризики для інвесторів, що може призвести до зростання вартості запозичень або навіть до втрати доступу до міжнародних ринків капіталу. Крім того, політичні кризи можуть погіршити макроекономічні показники, що негативно вплине на управління боргом.

Колівання валютного курсу мають прямий вплив на обслуговування зовнішнього боргу, номінованого в іноземній валюті. Девальвація національної валюти збільшує вартість зовнішніх зобов'язань у національній валюті, що

створює додатковий тиск на бюджет і може призвести до зростання боргового навантаження. Для зменшення впливу валютних коливань уряди часто вдаються до хеджування валютних ризиків або збільшують частку внутрішніх запозичень.

На рис. 2.1 представлені основні етапи проведення дослідження управління державним боргом України. Дослідження структуровано таким чином, щоб забезпечити послідовний та комплексний підхід до аналізу боргових зобов'язань країни. Кожен етап, починаючи від збору даних і закінчуючи підготовкою остаточного звіту, відіграє важливу роль у досягненні цілей дослідження. Послідовне виконання цих етапів дозволяє глибоко проаналізувати всі аспекти управління державним боргом та сформулювати обґрунтовані висновки та рекомендації.

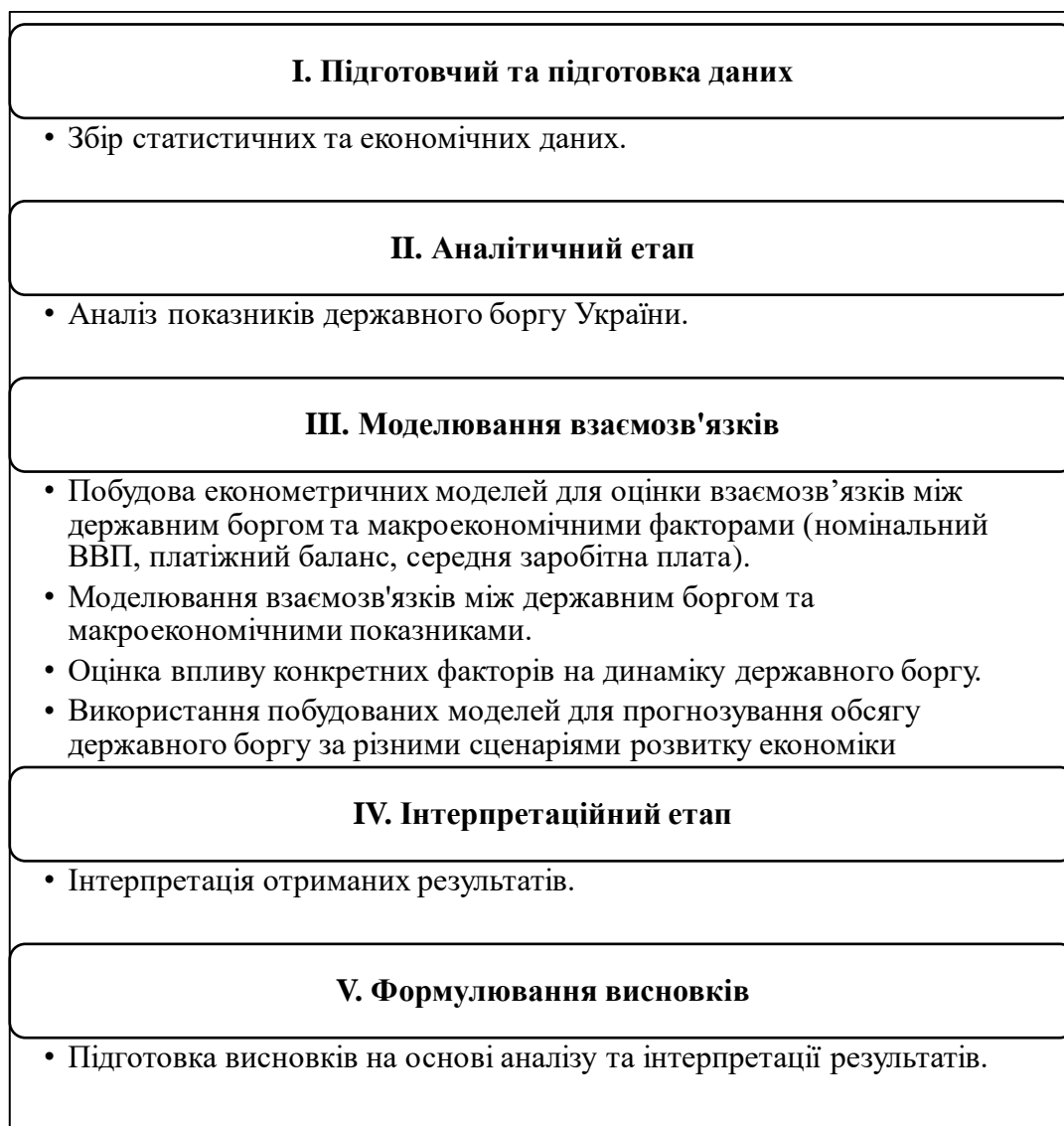


Рисунок 2.1 – Етапи проведення дослідження

На рис. 2.1 показано, що дослідження включає в себе шість ключових етапів: від підготовчого та обробки даних до аналітичного аналізу, моделювання, завершуючи інтерпретацією результатів і формулюванням висновків. Така структура дозволяє не лише детально проаналізувати показники державного боргу, але й оцінити вплив різних макроекономічних факторів, що дає можливість розробити ефективні стратегії управління борговими зобов'язаннями та забезпечити фінансову стабільність України.

Аналітичний етап дослідження є ключовим для оцінки стану та динаміки державного боргу України. На цьому етапі здійснюється детальний аналіз основних показників державного боргу, що дозволяє виявити тенденції та закономірності, які формують основу для обґрунтованих висновків та рекомендацій.

Першим кроком аналітичного етапу є визначення загальної суми боргових зобов'язань держави. Це включає як внутрішні, так і зовнішні зобов'язання. Використання даних Міністерства фінансів України, Національного банку України та міжнародних фінансових організацій дозволяє отримати точну картину поточного стану державного боргу. Загальний борг відображає загальне боргове навантаження на економіку країни і є основою для подальшого аналізу.

Наступним етапом є аналіз внутрішнього боргу, який включає боргові зобов'язання, залучені всередині країни у національній валюті. Важливо дослідити структуру внутрішнього боргу, умови запозичень, процентні ставки та строки погашення. Внутрішній борг має значний вплив на національну економіку, оскільки відображає взаємодію уряду з внутрішніми інвесторами та фінансовими інститутами. Аналіз цих аспектів дозволяє оцінити стійкість фінансової системи та можливості для внутрішнього фінансування боргових зобов'язань.

Зростання економіки (ВВП) впливає на здатність держави обслуговувати борг через збільшення доходів. Реальний ВВП є більш адекватним показником економічного розвитку, оскільки дозволяє оцінити зростання або спад

економіки, виключаючи вплив інфляційних процесів.

Для оцінки боргового навантаження використовується формула співвідношення державного боргу до ВВП [50]:

$$\text{Співвідношення боргу до ВВП} = \frac{\text{Державний борг}}{\text{Номінальний ВВП}} \times 100 \quad (2.1)$$

де:

- державний борг – загальний обсяг фінансових зобов'язань держави;
- номінальний ВВП – вартість усіх товарів і послуг, вироблених у країні за рік у поточних цінах;
- співвідношення боргу до ВВП показник, що визначає відсоткове навантаження боргу на економіку.

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу за останні 10 років дозволяє виявити довгострокові тенденції та ризики, пов'язані з можливими зобов'язаннями держави за наданими гарантіями. Це включає оцінку частки державних запозичень та державних гарантій у загальному боргу. Важливо визначити, як змінювалася структура боргу протягом часу та які фактори впливали на ці зміни. Такий аналіз допомагає зрозуміти, наскільки ефективно держава керує своїми борговими зобов'язаннями та гарантіями [41].

Оцінка динаміки зміни державного боргу України є наступним кроком. Це включає аналіз темпів зростання або зменшення боргу, порівняння з основними макроекономічними показниками, такими як ВВП, платіжний баланс та середня заробітна плата. Динаміка боргу дозволяє виявити основні фактори, що впливають на його зміну, і зрозуміти, як боргові зобов'язання впливають на економічну стабільність країни.

Аналіз динаміки сукупного державного боргу включає оцінку загальної суми боргових зобов'язань держави, враховуючи як внутрішні, так і зовнішні запозичення. Важливо оцінити, як змінювалося загальне боргове навантаження

протягом часу та які фактори впливали на ці зміни. Такий аналіз допомагає зрозуміти загальний стан державного боргу та його вплив на економіку країни.

Аналіз співвідношення державного боргу до ВВП є важливим елементом дослідження. Високе співвідношення може свідчити про значне боргове навантаження на економіку, що може бути ризикованим для фінансової стабільності країни. Важливо дослідити, як змінювалося це співвідношення протягом часу та які фактори впливали на його зміну.

Створення графіка погашення та обслуговування боргу дозволяє візуалізувати терміни та обсяги виплат за борговими зобов'язаннями. Це допомагає планувати бюджетні витрати на обслуговування боргу та оцінити можливі фінансові ризики, пов'язані з великими обсягами виплат у певні періоди. Аналіз цих даних дозволяє розробити ефективні стратегії управління борговими зобов'язаннями.

Оцінка динаміки надходжень та виплат за зовнішнім боргом включає аналіз змін у зобов'язаннях перед зовнішніми кредиторами. Це дозволяє оцінити стійкість фінансової ситуації та можливість обслуговування зовнішнього боргу. Важливо розглянути, як змінювалися обсяги нових запозичень та погашень боргу протягом часу.

Розрахунок показників динаміки державного боргу включає оцінку темпів зростання боргу, середнього строку погашення, процентних ставок та інших ключових показників. Ці показники дозволяють виявити основні тенденції та фактори, що впливають на динаміку боргу. Важливо визначити, які з цих факторів мають найбільший вплив на зміну боргу та як їх можна контролювати.

Економетричні моделі та методи розробки сценаріїв є важливими інструментами для аналізу державного боргу, оскільки вони дозволяють вивчити залежність між макроекономічними показниками та борговим навантаженням. Зокрема, регресійний аналіз дозволяє оцінити вплив різних факторів, таких як ВВП, платіжний баланс, середня заробітна плата, на рівень державного боргу. Це допоможе визначити ключові змінні, які мають найбільший вплив на боргову

динаміку, і оцінити, як зміна цих змінних може вплинути на загальну ситуацію з державним боргом.

Лінійна екстраполяція – це метод прогнозування, який базується на продовженні існуючої тенденції [55, с.226]. При цьому припускається, що фактори, які впливали на розвиток боргу раніше, будуть зберігатися й у майбутньому.

Оцінка ризиків також буде виконуватись через сценарний аналіз, що дозволить враховувати вплив зовнішніх економічних умов, таких як коливання валютного курсу або зміни на глобальних ринках. Завдяки цьому підходу можна визначити, які макроекономічні фактори найбільше впливають на борг та створюють ризики для його стабільного управління.

Економетричні моделі будуть використовуватись для практичного аналізу даних, що дозволить не лише оцінити поточну ситуацію з державним боргом, але й зробити прогнози щодо його майбутнього розвитку. Це надасть можливість сформулювати рекомендації для вдосконалення стратегій управління державним боргом, що є критично важливим для забезпечення фінансової стабільності країни.

Тому застосування економетричних моделей та методів розробки сценаріїв є безпосередньо пов'язаним з темою дослідження, оскільки ці підходи надають комплексне розуміння поточної боргової ситуації та дозволяють зробити ґрунтовні прогнози на майбутнє.

Аналітичний етап дослідження є критично важливим для розуміння динаміки та структури державного боргу України. Використання детального аналізу різних аспектів боргу дозволяє виявити ключові фактори, що впливають на його зростання, і визначити ефективні стратегії управління. Завдяки цьому етапу можна розробити обґрунтовані рекомендації для покращення боргової політики та забезпечення фінансової стабільності країни.

Таким чином, було детально розглянуто методику дослідження управління державним боргом. Визначено методологічні основи дослідження, що включають використання кількісних та якісних методів аналізу, таких як

статистичний аналіз, кореляційно–регресійний аналіз та економетричні моделі. Ці методи забезпечують комплексний підхід до оцінки динаміки та структури державного боргу, дозволяють виявити ключові фактори, що впливають на його зміну, та розробити ефективні стратегії управління. Було представлено поетапний підхід до дослідження, який включає підготовчий, аналітичний, кореляційний, регресійний, прогнозувальний, інтерпретаційний та заключний етапи. Кожен етап дослідження має свою специфіку та мету, що забезпечує систематичність і послідовність у проведенні дослідницької роботи. Зокрема, було визначено основні показники для аналізу, такі як загальний державний борг, внутрішній та зовнішній борг, динаміка їх зміни, а також вплив макроекономічних факторів на боргове навантаження. Виконання всіх етапів дослідження дозволить отримати глибоке розуміння стану та динаміки державного боргу України, визначити основні тенденції та ризики, пов'язані з управлінням борговими зобов'язаннями, а також розробити рекомендації для покращення боргової політики та забезпечення фінансової стабільності країни.

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу України за останнє десятиліття виявив ключові довгострокові тенденції та ризики, пов'язані з борговими зобов'язаннями. Співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу, а також частка гарантованих державою зобов'язань демонструють поступові зміни, зумовлені економічними шоками, коливаннями валютного курсу та бюджетними дефіцитами. Зокрема, значна частка зовнішніх позик в структурі боргу підкреслює залежність від міжнародних фінансових ринків і вплив валютних коливань на обслуговування боргу. Це створює необхідність оптимізації структури боргу для мінімізації ризиків, пов'язаних із зовнішніми запозиченнями.

Динаміка державного боргу свідчить про періоди швидкого зростання, зумовлені кризовими явищами, і спроби його стабілізації в сприятливі роки. Аналіз показників, таких як співвідношення боргу до ВВП, темпи зростання обсягу боргу та його вплив на бюджет, дозволяє визначити основні фактори, що впливають на боргове навантаження. Значне боргове навантаження може бути

обтяжливим для економіки, особливо в умовах високих процентних ставок і зростаючих витрат на обслуговування. Таким чином, аналіз дає змогу не лише оцінити поточний стан боргу, але й сформулювати основні підходи для зменшення ризиків і забезпечення стабільного управління державними фінансами.

3. СУЧАСНИЙ СТАН УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

3.1. Аналіз стану та динаміки державного боргу України

Для оцінки ефективності управління державним боргом необхідно проаналізувати взаємозв'язок між ВВП та загальним борговим навантаженням держави.

Нижче в табл. 3.1 наведено динаміку номінального та реального ВВП України за період 2013–2023 років, а також різницю між ними, що відображає інфляційний ефект на економіку (розраховано за формулою 2.1).

Таблиця 3.1 – ВВП та державний борг України за період 2013–2023 рр. (млн грн)

Рік	Номінальний ВВП (млн грн)	Реальний ВВП (млн грн)	Державний борг (млн грн)	Зовнішній борг (млн грн)	Внутрішній борг (млн грн)	Співвідношення боргу до ВВП (%)
2013	1,454,931	1,410,609	584,114	300,025	284,088	40.1
2014	1,566,728	1,365,123	1,100,564	611,697	488,866	70.2
2015	1,979,458	1,430,290	1,572,180	1,042,719	529,460	79.4
2016	2,383,182	2,034,430	1,929,759	1,240,029	689,730	81.0
2017	2,982,920	2,445,587	2,141,674	1,374,996	766,678	71.8
2018	3,558,706	3,083,409	2,168,627	1,397,218	771,409	60.9
2019	3,974,564	3,675,728	1,998,275	1,159,222	839,054	50.3
2020	4,194,102	3,818,456	2,551,936	1,518,935	1,033,001	60.9
2021	5,459,574	4,363,582	2,671,828	1,560,230	1,111,598	49.0
2022	5,191,028	3,865,780	4,071,683	2,610,946	1,460,738	78.4
2023	6,537,825	5,518,062	5,519,484	3,862,988	1,656,496	84.4

Джерело: [12;34;46].

Після відносно стабільного росту в 2013 р., починаючи з 2014 р. спостерігається різке падіння реального ВВП через анексію Криму та військові дії на сході України. Найбільше падіння реального ВВП відбулося в 2015 р. – на 27.7%, що призвело до значного скорочення економічної активності та збільшення боргового навантаження на державу. У період з 2013 по 2015 рр. спостерігається стрімке зростання державного боргу на тлі падіння реального ВВП. У 2014 р. реальний ВВП скоротився на 12.9%, що призвело до збільшення співвідношення боргу до ВВП до 70.2%.

У 2015 р. співвідношення боргу до ВВП досягло критичної позначки – 79.4%, що свідчило про значне боргове навантаження на бюджет країни. Це відбулося через зростання зовнішніх запозичень, які використовувалися для стабілізації економіки.

Починаючи з 2016 р., спостерігається поступове відновлення економіки, що виражено у зростанні реального ВВП. Це позитивно вплинуло на зниження співвідношення боргу до ВВП, яке у 2017 р. склало 71.8%, а у 2019 р. знизилось до 50.3%. Наприклад, у 2019 р. реальний ВВП зріс на 3.4%, а різниця між номінальним і реальним ВВП скоротилася до –7.5%. Проте, через пандемію у 2020 р. знову відбулося падіння реального ВВП на 9.0%, що призвело до додаткового зростання дефіциту бюджету та необхідності запозичень.

У 2022 р. на фоні повномасштабної війни реальний ВВП скоротився на 25.5%, що призвело до різкого збільшення боргового навантаження до 78.4%. Це свідчить про критичну ситуацію в економіці, коли держава вимушена залучати значні зовнішні ресурси для виживання в умовах війни.

На рис. 3.1 представлено динаміку співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) України у відсотках за останнє десятиліття.

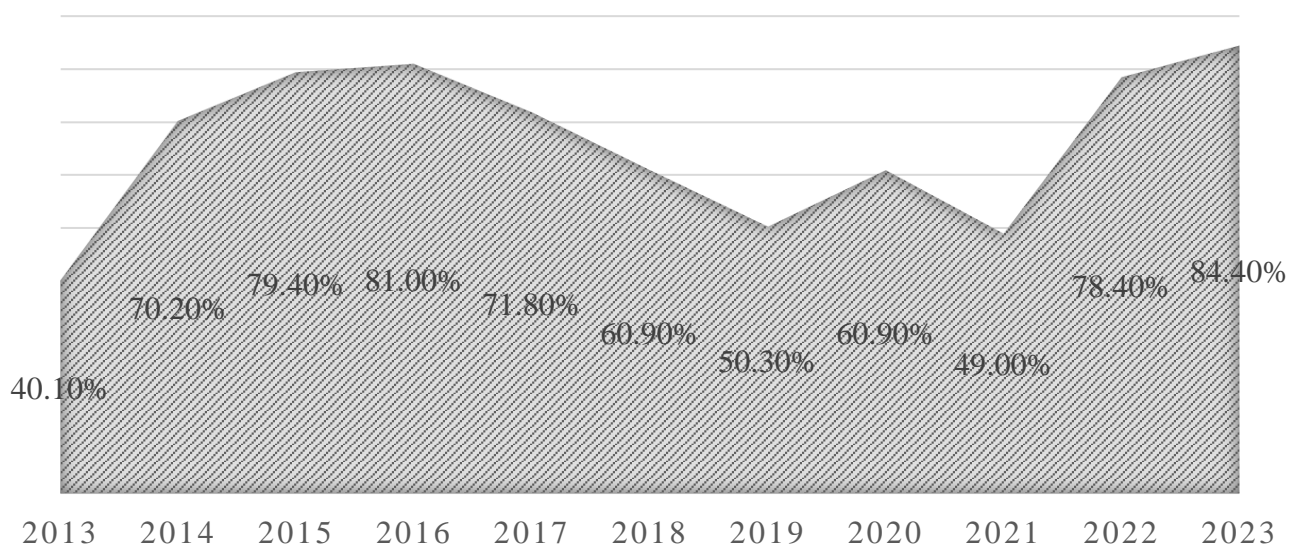


Рисунок 3.1 – Співвідношення державного боргу до ВВП України за останні 10 років (%)

Як бачимо з рисунка, співвідношення боргу до ВВП зазнавало суттєвих коливань протягом аналізованого періоду. Найвищих значень цей показник досяг у періоди економічної нестабільності, зокрема у роки після кризових явищ, тоді як у більш сприятливі роки спостерігалось його зменшення. Така динаміка свідчить про чутливість боргового навантаження до макроекономічних змін та необхідність ефективного управління борговими зобов'язаннями з урахуванням економічних умов.

Отже, поточна ситуація у 2023 р. спостерігається зростання номінального ВВП до 6,537,825 млн грн, що дозволило частково зменшити тиск на бюджет, однак боргове навантаження залишилось на високому рівні – 84.4%. Це свідчить про необхідність продовження програм реструктуризації боргу та залучення зовнішньої фінансової допомоги.

Другий фактор: інфляція відіграє важливу роль у формуванні динаміки державного боргу. Нижче на рис. 3.2 наведено дані про інфляцію (у вигляді індексу споживчих цін) та динаміку державного боргу України за 2013–2023 роки.



Рисунок 3.2 – Динаміка інфляції та державного боргу України за 2013–2023 роки

Починаючи з 2016 р., інфляція почала поступово знижуватися і становила 112.4%, що позитивно вплинуло на динаміку державного боргу. У цей період борг зростав помірними темпами (на 22.7% у 2016 р. та 11.0% у 2017 р.).

В 2022 р. був сильний інфляційний тиск на економіку країни, що змушувало уряд шукати нові фінансові ресурси для стабілізації, інфляція зростає до 126.6%, що супроводжувалося збільшенням державного боргу на 52.4%.

У 2023 р. інфляція стабілізувалася на рівні 105.1%, що свідчить про покращення макроекономічної ситуації порівняно з попередніми роками. Однак державний борг продовжує зростати, досягнувши 5 519 484 млн. грн, що на 35.6% більше, ніж у 2022 р.

Таким чином, інфляція є критичним фактором, що впливає на зростання державного боргу. Зростання інфляції в 2014-2015 роках призвело до значного збільшення боргового навантаження на державу через зростання вартості обслуговування боргу та девальвацію гривні. Зниження інфляції у 2016–2018 роках сприяло стабілізації державного боргу, що було пов'язано із зниженням потреби у нових запозиченнях та зменшенням інфляційного тиску на економіку. У періоди криз (пандемія та війна), інфляція знову почала зростати, що призвело до необхідності залучення додаткових фінансових ресурсів для підтримки економіки. Це стало головною причиною різкого зростання державного боргу у ці роки.

Третій фактор — процентні ставки на державні облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), є критичним фактором для управління державним боргом [43]. Підвищення процентних ставок прямо впливає на вартість обслуговування боргу, оскільки держава змушена платити більше за нові запозичення. Особливо це стає важливим під час кризових періодів, коли ставки на ринку підвищуються через зростання ризиків (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Процентні ставки на ОВДП за 2019–2024 роки (середні % річних)

Дата	Процентна ставка на ОВДП (%)
Травень 2019	10.8
Листопад 2019	9.7

Продовження табл. 3.2

Травень 2020	4.5
Листопад 2020	4.5
Травень 2021	10.7
Листопад 2021	13.2
Травень 2022	15.9
Листопад 2022	26.8
Травень 2023	23.5
Листопад 2023	9.3
Травень 2024	5.4

Джерело: [28].

Процентні ставки на ОВДП безпосередньо впливають на те, скільки держава повинна виплачувати за своїми борговими зобов'язаннями. Підвищення ставок під час економічних або політичних криз змушує уряд залучати кошти за вищими відсотками, що збільшує бюджетні витрати на обслуговування боргу. Відповідно, держава опиняється в ситуації, коли кожна нова запозичена гривня стає дорожчою для обслуговування.

Таблиця 3.3 – Процентні ставки на ОВДП і зростання витрат на обслуговування боргу

Рік	Процентна ставка на ОВДП (%)	Державний борг (млн грн)	Витрати на обслуговування боргу (%)	Витрати на обслуговування (млн грн)
2019	10.8	1,998,275	10.8	215,813
2020	4.5	2,551,936	4.5	114,837
2021	10.7	2,671,828	10.7	285,882
2022	26.8	4,071,683	26.8	1,090,213
2023	9.3	5,519,484	9.3	513,311

Джерело: [28].

За середньою процентною ставкою 10.8% витрати на обслуговування боргу становили 215813 млн грн, що при загальному боргу в 1998275 млн грн забезпечувало відносно стабільний рівень обслуговування боргу. У період пандемії процентні ставки впали до 4.5%, що суттєво знизило витрати на обслуговування боргу до 114837 млн грн. Це дозволило уряду зменшити витрати на обслуговування боргу в умовах кризи. Ставки зросли до 10.7%, що підвищило витрати до 285882 млн грн. Це свідчить про початок інфляційного тиску та необхідність залучати кошти за вищими ставками.

Під час війни процентні ставки на ОВДП зросли до 26.8%, що призвело до різкого зростання витрат на обслуговування боргу до 1090213 млн грн. Це критично збільшило навантаження на державний бюджет, оскільки витрати на обслуговування боргу перевищили 1 трлн грн. У 2023 р. ставки дещо знизилися до 9.3%, однак через зростання самого державного боргу витрати на обслуговування боргу залишилися високими і становили 513311 млн грн.

Високі процентні ставки суттєво збільшують витрати на обслуговування державного боргу. Найбільш критичним став 2022 р., коли через зростання ставок до 26.8% витрати на обслуговування боргу сягнули понад 1 трлн грн.

Періоди зниження ставок (як у 2020 р.) суттєво полегшують навантаження на бюджет. При ставці в 4.5% витрати на обслуговування боргу впали майже вдвічі, порівняно з 2019 р.

Збільшення державного боргу при високих ставках призводить до експоненційного зростання витрат на його обслуговування. Це особливо помітно у 2022–2023 роках, коли держава була змушена виплачувати значно більше через високі ризики, пов'язані з війною.

Таким чином, управління процентними ставками є важливим інструментом фінансової стратегії держави. Зниження ставок дозволяє зменшити витрати на обслуговування боргу, тоді як підвищення ставок може різко збільшити боргове навантаження на бюджет.

Четвертий фактор, бюджетний дефіцит – це один із ключових факторів, що впливає на управління державним боргом. При зростанні дефіциту держава змушена покривати нестачу коштів за рахунок запозичень, що призводить до збільшення боргового навантаження [43]. Це особливо актуально для України, де періоди економічних та політичних криз спричинили різке зростання дефіциту, що стало ключовим чинником у формуванні державного боргу.

Нижче у табл. 3.4 наведено дані про дефіцит державного бюджету України за період 2013–2023 роки та їхній вплив на державний борг.

Таблиця 3.4 – Дефіцит державного бюджету України за 2013–2023 рр.

Рік	Доходи (млн грн)	Видатки (млн грн)	Дефіцит бюджету (млн грн)	Дефіцит бюджету (% від ВВП)	Державний борг (млн грн)
2013	339,180.3	403,403.2	-64,707.6	-4.45%	584,114
2014	357,084.2	430,217.8	-78,052.8	-4.98%	1,100,564
2015	534,694.8	576,911.4	-45,167.5	-2.28%	1,572,180
2016	616,274.8	684,743.4	-70,130.2	-2.94%	1,929,759
2017	793,265.0	839,243.7	-47,849.6	-1.60%	2,141,674
2018	928,108.3	985,842.0	-59,247.9	-1.66%	2,168,627
2019	998,278.9	1,072,891.5	-78,049.5	-1.96%	1,998,275
2020	1,076,016.7	1,288,016.7	-217,096.1	-5.18%	2,551,936
2021	1,296,852.9	1,490,258.9	-197,937.4	-3.63%	2,671,828
2022	1,787,395.6	2,705,423.3	-914,701.7	-17.62%	4,071,683
2023	2,671,998.0	4,014,418.1	-1,333,110.7	-20.39%	5,519,484

Джерело: [36].

Аналіз впливу бюджетного дефіциту на управління державним боргом:

У 2013 р. дефіцит бюджету становив -4.45% від ВВП. У цей період державний борг досяг 584114 млн грн, що свідчило про початок зростання боргового навантаження.

У 2014 р. дефіцит зріс до -4.98% від ВВП через початок військових дій на сході України та політичну нестабільність. Це призвело до збільшення боргу до 1100564 млн грн, що більше ніж удвічі перевищувало показник попереднього року.

Починаючи з 2015 р., уряду вдалося частково контролювати дефіцит бюджету. У 2015 р. дефіцит знизився до -2.28% від ВВП, що дозволило зменшити темпи зростання державного боргу.

У 2017-2019 роках дефіцит стабілізувався на рівні -1.60% – -1.96%, що дозволило частково знизити боргове навантаження та уповільнити зростання боргу до 1998275 млн грн у 2019 р.

Пандемія COVID-19 у 2020 р. спричинила різке збільшення дефіциту до -5.18%, що призвело до зростання державного боргу до 2,551,936 млн грн. Дефіцит виник через необхідність фінансувати економіку та медичну систему під час кризи.

У 2022 р. дефіцит досяг рекордних -17.62% через повномасштабну війну.

Це призвело до зростання державного боргу до 4,071,683 млн грн, що вдвічі перевищило показник попереднього року.

У 2023 р. дефіцит продовжив зростати і досяг -20.39% , що спричинило подальше збільшення боргу до 5,519,484 млн грн. Це свідчить про те, що значні витрати на оборону та відновлення економіки викликали надмірне зростання боргового навантаження.

Зростання дефіциту державного бюджету безпосередньо впливає на збільшення державного боргу, оскільки держава змушена покривати дефіцит за рахунок запозичень. Це особливо помітно у періоди криз, таких як війна та пандемія.

У періоди стабільності (2015–2019 роки) дефіцит бюджету знизився, що сприяло стабілізації боргу. Однак у кризові роки (2020–2023) дефіцит різко зріс, що призвело до критичного збільшення боргового навантаження на державу.

У 2022–2023 роках дефіцит сягнув рекордних показників, що викликало надзвичайне зростання державного боргу. Це ставить виклики перед урядом щодо управління борговими зобов'язаннями в умовах високих витрат на обслуговування боргу та необхідності залучення додаткових ресурсів.

Таким чином, бюджетний дефіцит є ключовим фактором, що впливає на формування та динаміку державного боргу України.

П'ятий фактор, кредитний рейтинг країни є одним із ключових факторів, який впливає на її здатність залучати кредити на міжнародних ринках і визначає умови таких запозичень, включаючи процентні ставки та обсяг доступних коштів. Рейтингові агентства, такі як S&P, Moodys, та Fitch, регулярно оцінюють кредитоспроможність країн і надають свої висновки у вигляді рейтингу. Вищий кредитний рейтинг дозволяє країні отримувати кредити на вигідніших умовах, тоді як зниження рейтингу призводить до зростання витрат на обслуговування боргу.

Кредитний рейтинг відображає фінансову стійкість держави та здатність виконувати свої зобов'язання перед кредиторами. Країни з високим рейтингом (наприклад, А або ВВВ згідно з шкалою S&P) мають кращі умови для залучення

капіталу на міжнародних ринках.

Кредитний рейтинг впливає на процентні ставки за державними облігаціями. Чим нижчий рейтинг, тим вищі процентні ставки для залучення інвесторів, які вимагають компенсації за підвищені ризики.

Високий рейтинг стимулює довіру інвесторів і сприяє зниженню витрат на обслуговування боргу. Низький рейтинг (наприклад, CCC або D) свідчить про високу ймовірність дефолту, що знижує інтерес інвесторів до таких облігацій.

Таблиця 3.5 – Кредитний рейтинг України за шкалою S&P (2013–2023 рр.)

Рік	Довгостроковий рейтинг (S&P)	Короткостроковий рейтинг (S&P)
2013	B–	B
2014	CCC	C
2015	CCC	C
2016	CCC	C
2017	B	B
2018	B	B
2019	B	B
2020	B	B
2021	B	B
2022	CCC+	C
2023	CCC	C
2024	SD	SD

Джерело: [58].

У 2013 р. рейтинг України за шкалою S&P був на рівні B–, що означало наявність високих ризиків, але країна ще могла залучати кошти на міжнародних ринках.

Однак у 2014–2015 роках рейтинг був знижений до рівня CCC, що відповідає класу істотного ризику. Це було спричинено політичною нестабільністю після анексії Криму та початку війни на Донбасі. Країна зіткнулася з проблемами доступу до зовнішнього фінансування та вимушена була залучати внутрішні позики.

Починаючи з 2016 р., рейтинг почав поступово покращуватися, досягнувши рівня B. Це свідчило про певну стабілізацію економіки та можливість уряду здійснювати свої зобов'язання перед кредиторами. Незважаючи на те, що цей рівень належить до спекулятивного класу, Україна змогла залучати капітал на вигідніших умовах, ніж раніше.

Протягом пандемії кредитний рейтинг залишався на рівні В, що свідчило про відносну стабільність фіскальної політики та успішне залучення міжнародних кредитів, у тому числі за рахунок програм МВФ.

У 2022 р., після початку повномасштабної війни з росією, кредитний рейтинг був знижений до ССС+, що вказувало на високий рівень ризику для кредиторів. Війна значно ускладнила здатність України виконувати свої боргові зобов'язання, що призвело до падіння довіри інвесторів.

У 2023 р. рейтинг знизився до ССС, що відображає критичну ситуацію з обслуговуванням боргу в умовах продовження бойових дій та економічної кризи.

На початку 2024 р. кредитний рейтинг був знижений до SD (вибірковий дефолт). Це означає, що Україна не змогла виконати частину своїх боргових зобов'язань через надзвичайну економічну ситуацію. Водночас цей рейтинг не свідчить про повний дефолт, але підкреслює значні ризики щодо майбутніх запозичень.

Зниження кредитного рейтингу протягом 2013–2023 років значно обмежило здатність України залучати зовнішнє фінансування на вигідних умовах. Періоди політичної та економічної кризи призвели до різкого зростання вартості запозичень через підвищені ризики для кредиторів.

Поліпшення рейтингу у 2017–2019 роках свідчило про стабілізацію економіки та повернення довіри інвесторів, що дозволило Україні залучати кошти на вигідніших умовах, хоча боргове навантаження залишалось значним.

Війна та економічні потрясіння 2022–2024 років призвели до значного зниження рейтингу до рівня ССС та вибіркового дефолту (SD), що створило додаткові труднощі в управлінні державним боргом і змусило країну шукати альтернативні джерела фінансування.

3.2. Аналіз ефективності політики управління державним боргом

Для оцінки ефективності методів управління державним боргом України пропонується сформулювати підхід, який поєднує кількісні та якісні критерії

аналізу. Цей підхід дозволить чітко визначити, які методи є ефективними, а які потребують корекції або заміни, що стане важливим елементом новизни дослідження.

Кількісні критерії оцінки повинні включати аналіз таких показників, як вартість обслуговування боргу (процентні ставки за ОВДП, зовнішні кредити), обсяг боргового навантаження (відношення державного боргу до ВВП) та валютні ризики (співвідношення боргу в національній та іноземній валютах). Наприклад, випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) може бути оцінений за його ефективністю в залученні коштів на внутрішньому ринку при мінімальних витратах для держави. Якщо процентні ставки є високими через макроекономічну нестабільність, це може свідчити про низьку ефективність методу. Також важливо оцінювати структуру боргу: чим більша частка боргу у національній валюті, тим менші ризики, пов'язані з валютними коливаннями.

Якісні критерії включають оцінку здатності держави використовувати наявні інструменти управління боргом у різних економічних умовах. Наприклад, кредитні програми МВФ можуть бути ефективними, якщо вони не тільки надають фінансову підтримку, а й супроводжуються впровадженням структурних реформ, які забезпечують макроекономічну стабільність у довгостроковій перспективі. Іншим важливим фактором є здатність уряду адаптувати свою боргову політику до нових викликів, як-от війна чи економічні кризи. Порівняння стратегій до війни та під час війни дозволить визначити, які методи управління боргом виявилися найбільш стійкими в умовах кризи.

Цей підхід дозволяє провести комплексну оцінку методів управління державним боргом на основі як фінансових показників, так і здатності держави реагувати на зовнішні виклики.

В Україні основними методами управління боргом є випуск державних облігацій (як внутрішніх, так і зовнішніх), використання золотовалютних резервів для стабілізації валюти, а також кредитні програми МВФ та інших міжнародних організацій.

Державні облігації є одним з основних інструментів фінансування

дефіциту бюджету та обслуговування державного боргу. Випуск ОВДП на внутрішньому ринку дозволяє уряду залучати кошти, необхідні для покриття бюджетних витрат, не вдаючись до зовнішніх запозичень, що знижує валютні ризики. Проте висока вартість обслуговування облігацій через зростання процентних ставок у період економічної нестабільності створює додаткове навантаження на бюджет. Табл. 3.6 демонструє, що обсяг випуску ОВДП значно зріс з 2014 р. через поглиблення бюджетного дефіциту та необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів. Наприклад, у 2024 р. середньозважена дохідність ОВДП коливалася від 14,6% до 19,6%, що відображає високу вартість залучених коштів. Висока процентна ставка збільшує вартість обслуговування боргу, що впливає на ефективність цього методу як інструменту управління борговим навантаженням.

Таблиця 3.6 – Обсяг випуску та середньозважена дохідність ОВДП (2013–2023 рр.)

Рік	Обсяг випуску ОВДП (млн грн)	Середньозважена дохідність (%)
2013	145,000	10.8
2014	157,218	9.7
2015	192,976	4.5
2016	214,167	10.7
2017	216,863	13.2
2018	199,828	15.9
2019	255,194	26.8
2020	267,183	23.5
2021	407,169	9.3
2022	551,948	9.3

Джерело: [22].

Золотовалютні резерви є важливим інструментом для стабілізації національної валюти та забезпечення можливості обслуговувати зовнішні боргові зобов'язання. Протягом 2013–2023 рр. (рис. 3.3) золотовалютні резерви України демонстрували значну волатильність. Наприклад, у 2014 р. вони впали до 7,53 млрд доларів США через потребу покриття зовнішніх боргових зобов'язань, а в 2023 р. резерви зросли до 40,51 млрд доларів США завдяки активній співпраці з МВФ і міжнародною спільнотою. Використання золотовалютних резервів для стабілізації валютного курсу виявилось

ефективним інструментом, особливо під час економічних і політичних криз.

Тоді збільшення резервів дозволило Україні покращити свою фінансову стабільність і знизити тиск на національну валюту. У більшості років спостерігалось стабільне зростання резервів, за винятком 2022 р., коли резерви зменшилися на 7.91%.

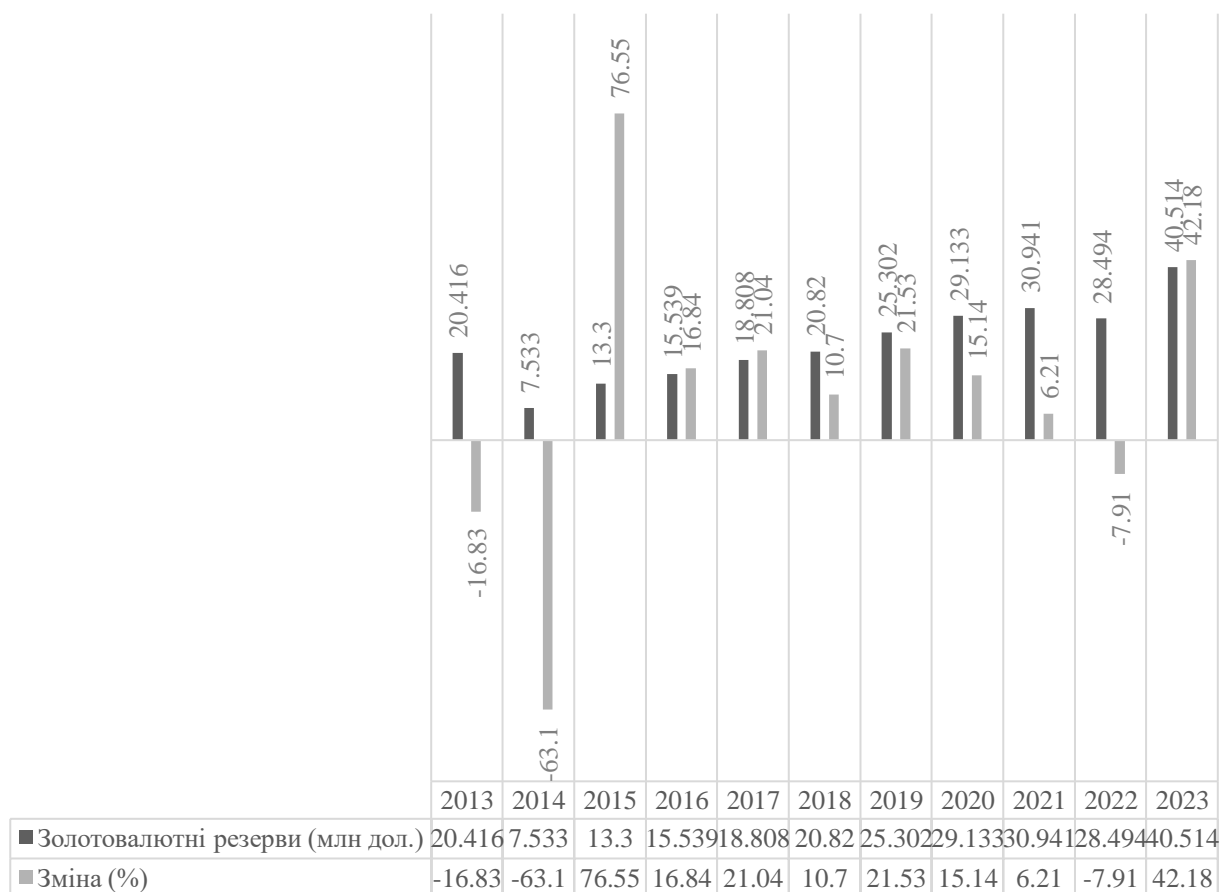


Рисунок 3.3 – Динаміка золотовалютних резервів України (2013–2023 рр.)

Джерело: [21].

Україна активно співпрацює з Міжнародним валютним фондом (МВФ) та іншими міжнародними фінансовими організаціями для отримання фінансової допомоги в умовах бюджетного дефіциту та фінансової кризи. Кредитні програми МВФ, такі як «Stand-By Arrangement» та «Extended Fund Facility», дозволили Україні залучити значні кошти для підтримки макроекономічної стабільності.

Міжнародні кредити допомогли країні зменшити тиск на державний бюджет, оскільки вони надаються під нижчі відсоткові ставки порівняно з

ринковими умовами (рис.3.4). Проте отримання кредитів часто супроводжується вимогою проведення структурних реформ, що не завжди швидко впроваджуються.

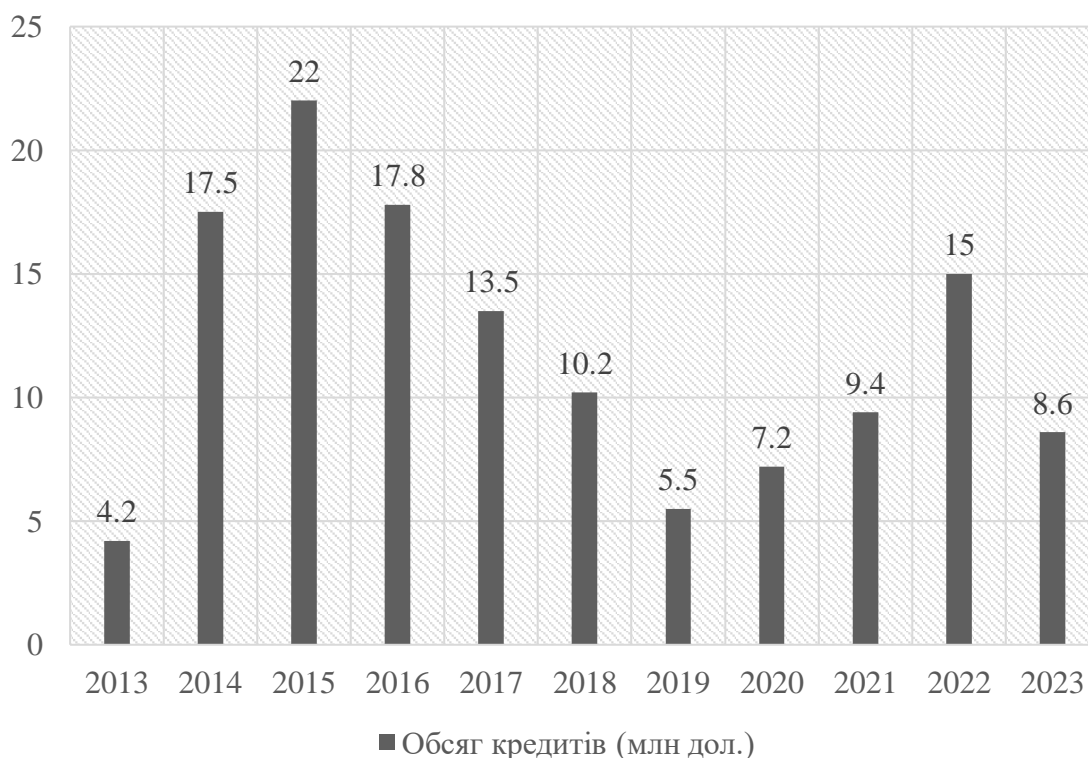


Рисунок 3.4 – Обсяг кредитів від МВФ та інших міжнародних організацій (2013–2023 рр.)

Джерело: [28;29].

Оцінка ефективності існуючих методів управління державним боргом показує, що кожен із розглянутих інструментів має свої переваги і недоліки. Випуск ОВДП є ефективним інструментом залучення коштів на внутрішньому ринку, але його вартість залишається високою через ризики, пов'язані з економічною нестабільністю. Золотовалютні резерви відіграють важливу роль у підтримці стабільності валюти та зниженні тиску на зовнішній борг, проте їх обсяг залишається нестабільним, залежно від економічних умов. Кредитні програми МВФ дозволяють залучати кошти на більш вигідних умовах, однак потребують проведення структурних реформ для забезпечення довгострокової стабільності.

Порівняння двох середньострокових стратегій управління державним боргом на періоди 2021–2024 рр. та 2024–2026 рр. дозволяє виявити, як змінилися пріоритети та підходи держави в умовах кардинальних змін зовнішніх та внутрішніх обставин, зокрема через війну. Аналіз стратегій до війни і під час війни дає можливість оцінити ефективність боргової політики, виявити нові ризики, які виникли через військову агресію, та запропонувати вдосконалені підходи до управління боргом. Такий порівняльний підхід дозволяє побачити, як економічні виклики та фінансові потреби трансформували стратегії в умовах війни та відновлення.

Таблиця 3.7. – Порівняння середньострокових стратегій управління державним боргом на 2021–2024 та 2024–2026 рр.

Параметр	Середньострокова стратегія 2021–2024 рр.	Середньострокова стратегія 2024–2026 рр.
Мета управління боргом	Залучення фінансування за мінімальною вартістю, збільшення частки боргу у національній валюті	Залучення зовнішнього пільгового фінансування для покриття військових витрат та відновлення
Залучення фінансування	Акцент на внутрішньому ринку капіталу та довгострокових запозиченнях у національній валюті	Основне джерело фінансування – зовнішні кредити та гранти від міжнародних партнерів
Частка боргу у національній валюті	Збільшення частки гривневого боргу для зниження валютних ризиків	Основний акцент на зовнішньому пільговому фінансуванні, зменшення уваги на гривневі позики
Строки до погашення боргу	Продовження середнього строку до погашення боргу, вирівнювання графіка виплат	Мінімізація ризику рефінансування через реструктуризацію зовнішніх боргових зобов'язань
Взаємовідносини з інвесторами	Розвиток внутрішнього ринку та відносин з міжнародними інвесторами	Посилення співпраці з міжнародними партнерами для залучення грантів і пільгового фінансування
Параметр	Середньострокова стратегія 2021–2024 рр.	Середньострокова стратегія 2024–2026 рр.
Основні виклики	Валютні ризики, ризик рефінансування, макроекономічні наслідки пандемії	Військова агресія, потреби у фінансуванні війни, відновлення країни, значна залежність від зовнішнього фінансування
Пріоритетні інструменти	Довгострокові ОВДП, зовнішні пільгові кредити (МВФ, Світовий банк)	Зовнішні пільгові кредити, реструктуризація боргу, гранти
Основні ризики	Ризики валютних коливань та нерівномірного графіка погашення	Ризик боргового навантаження через дефіцит бюджету та потреби у військовому фінансуванні

Джерело: складено на основі [44;45].

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки була розроблена у відносно стабільний економічний період, після пандемії Covid-19, коли українська економіка поступово виходила з кризи. Головні завдання цієї стратегії були спрямовані на збалансоване управління державним боргом з акцентом на мінімізацію валютних і процентних ризиків, а також залучення найдешевших фінансових ресурсів.

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки була розроблена в умовах російської військової агресії. Цей надзвичайний виклик змінив пріоритети боргової політики України, акцентуючи увагу на покритті військових витрат і фінансуванні відновлення країни.

Мета управління боргом у середньостроковій стратегії 2021–2024 років була зосереджена на забезпеченні стабільного доступу до внутрішнього ринку капіталу та мінімізації вартості обслуговування боргу. Основний акцент робився на збільшенні частки державного боргу у національній валюті, що знижувало валютні ризики та сприяло стабільності у довгостроковій перспективі. В умовах війни стратегія 2024–2026 років кардинально змінилася: тепер вона зосереджена на залученні пільгових кредитів та грантів для покриття військових видатків та післявоєнного відновлення. Це обумовлено нестачею внутрішніх ресурсів та значною залежністю від зовнішньої допомоги.

Залучення фінансування у 2021–2024 роках було орієнтоване на внутрішній ринок через довгострокові ОВДП, що дозволяло знизити залежність від зовнішніх ринків капіталу.

Натомість у 2024–2026 роках стратегія ґрунтується на максимізації зовнішнього пільгового фінансування, що є необхідним для покриття військових витрат та збереження фінансової стійкості країни в умовах війни. Частка боргу у національній валюті у стратегії до війни була ключовим елементом для зниження валютних ризиків. Зростання частки гривневих облігацій дозволяло зменшити залежність від коливань іноземних валют. Однак під час війни пріоритети змінилися, і основне фінансування надходить із зовнішніх джерел у формі іноземних валют, що робить валютні ризики менш контрольованими.

Строки до погашення боргу також змінили свій акцент. Якщо до війни стратегія була спрямована на вирівнювання графіка виплат і продовження середнього строку до погашення боргу, то під час війни уряд України активно працює над реструктуризацією зовнішніх зобов'язань для зменшення ризиків рефінансування. Основні виклики у 2021–2024 роках стосувалися валютних ризиків та ризику рефінансування, що обумовлювалося макроекономічними наслідками пандемії. Під час війни основні виклики змістилися у бік фінансування військових видатків та відновлення країни, а також залежності від міжнародної допомоги.

Ризики управління боргом під час війни значно зросли. У мирний час уряд зосереджувався на стабільності внутрішнього ринку та поступовому зменшенні залежності від зовнішніх запозичень. Натомість під час війни ризики зросли через залежність від зовнішнього фінансування та необхідність реструктуризації боргів для підтримки бюджетної стабільності.

Порівняння середньострокових стратегій до війни та під час війни свідчить про кардинальні зміни у пріоритетах управління державним боргом. Якщо до війни акцент робився на внутрішньому фінансуванні та поступовому збільшенні частки гривневого боргу, то під час війни основною метою стало залучення пільгових кредитів від міжнародних партнерів для покриття військових видатків та відновлення країни.

Таким чином, провівши дослідження на основі розробленого підходу, вдалося визначити ефективність основних методів управління державним боргом України. Аналіз кількісних показників, таких як вартість обслуговування боргу, частка державного боргу у національній та іноземній валютах, а також динаміка золотовалютних резервів, показав, що випуск ОВДП є дієвим інструментом для залучення коштів на внутрішньому ринку, проте його ефективність знижується під час економічної нестабільності через зростання процентних ставок. Використання золотовалютних резервів виявилось ефективним інструментом для стабілізації валюти, проте їхня волатильність може створювати ризики в довгостроковій перспективі.

Дослідження також виявило, що кредитні програми МВФ є важливим механізмом підтримки макроекономічної стабільності. Однак їхня ефективність залежить не лише від умов кредитування, а й від здатності уряду впроваджувати необхідні структурні реформи. Важливим висновком дослідження є те, що під час війни відбулася кардинальна зміна пріоритетів управління боргом: внутрішні інструменти поступилися місцем зовнішньому пільговому фінансуванню, яке стало основним джерелом покриття державних витрат.

Застосування даного підходу дозволило чітко виявити, які методи управління державним боргом є найбільш ефективними у конкретних умовах. Це дослідження також демонструє важливість адаптації державної боргової політики до нових викликів, таких як війна, економічні кризи чи макроекономічна нестабільність. Результати можуть стати основою для рекомендацій щодо вдосконалення стратегій управління боргом, особливо в контексті посткризового відновлення.

3.3. Моделювання факторів впливу на державний борг України

Метою даного підрозділу є побудова моделі, що дозволить визначити, які макроекономічні фактори мають найбільший вплив на управління державним боргом України.

Щодо факторів, було обрано номінальний ВВП, платіжний баланс (вплив зовнішньоекономічної діяльності на державний борг) і середня заробітна плата (неочевидний фактор, який теж може мати вплив на державний борг).

Моделювання факторів впливу на державний борг є важливим інструментом для оцінки основних чинників, які формують динаміку боргового навантаження.

Для моделювання впливу макроекономічних показників на державний борг було використано багатфакторну лінійну регресійну модель. Залежна змінна (Y) – обсяг державного боргу, фактори впливу (X):

X_1 : номінальний ВВП (млн грн);

X2: платіжний баланс (млн грн);

X3: середня заробітна плата (грн).

Формула моделі:

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + \epsilon \quad (3.1.)$$

Де:

a_0, a_1, a_2, a_3 – параметри моделі;

ϵ – похибка моделі.

Першим етапом є оцінка взаємозв'язку між змінними за допомогою кореляційної матриці. Результати розрахунку в табл. 3.8.:

Таблиця 3.8. – Оцінка взаємозв'язку між змінними

Показник	Y: Держ. борг	X1: ВВП	X2: Платіж. баланс	X3: ЗП
Y: Держ. борг	1.00	0.98	-0.94	0.91
X1: ВВП	0.98	1.00	-0.89	0.88
X2: Платіж. баланс	-0.94	-0.89	1.00	-0.76
X3: ЗП	0.91	0.88	-0.76	1.00

Усі змінні мають значний кореляційний зв'язок із залежною змінною (Y). Найвищу кореляцію із державним боргом має номінальний ВВП ($r=0.98$).

На основі даних було побудовано регресійну модель. Оцінка параметрів моделі (за допомогою методу найменших квадратів):

$$Y = 705305.32 + 0.0275X_1 - 1047.11X_2 + 4.29X_3 \quad (3.2.)$$

Де:

- $a_0=705305.32$: вільний член;
- $a_1=0.0275$: вплив номінального ВВП;
- $a_2=-1047.11$: вплив платіжного балансу;
- $a_3=4.29$: вплив середньої заробітної плати.

Результати:

$R^2=0.953$: модель пояснює 95.3% варіації обсягу державного боргу.

Критерій Фішера: $F_{розр}=58.7$, що свідчить про статистичну значущість моделі ($p < 0.05$).

На основі отриманої моделі було проведено прогнозування обсягу

державного боргу на 2024 рік:

- X1: номінальний ВВП – 7200000 млн грн;
- X2: платіжний баланс – -5000 млн грн;
- X3: середня заробітна плата – 15000 грн.

Розрахунок:

$$Y = 705305.32 + 0.0275(7200000) - 1047.11(-5000) + 4.29(15000) \quad (3.3.)$$

$$Y = 6203289 \text{ млн. грн.}$$

Прогнозний обсяг державного боргу на 2024 рік становить 6203289 млн грн.

1. Основним фактором, що впливає на обсяг державного боргу, є номінальний ВВП ($a_1=0.0275$).
2. Значний вплив має платіжний баланс ($a_2=-1047.11$), що демонструє важливість зовнішньоекономічного становища.
3. Середня заробітна плата ($a_3=4.29$) також впливає на рівень державного боргу.
4. Прогнозні значення підтверджують тенденцію до зростання боргового навантаження у разі збереження існуючих економічних умов.

Дане значення вказує на збереження тенденції до зростання державного боргу в умовах економічної нестабільності. Основним фактором, який сприяє збільшенню боргу, є номінальний ВВП. Зростання номінального ВВП на 1 млн грн призводить до зростання державного боргу в середньому на 0.0275 млн грн. Цей показник вказує на необхідність стимулювання реального ВВП, економічного зростання, що дозволить ефективніше управляти борговим навантаженням.

Важливим фактором є платіжний баланс. Негативне значення (-5,000 млн грн) свідчить про дефіцит зовнішньої торгівлі, що збільшує залежність від зовнішніх запозичень. Кожне зменшення платіжного балансу на 1 млн грн збільшує обсяг державного боргу на 1047.11 млн грн. Це підкреслює необхідність активізації експорту та залучення іноземних інвестицій.

Значення середньої заробітної плати також має вплив на прогноз боргу. Це

не відповідає теоретичним аксіомам, але в результаті показує вплив [72]. Зростання середньої заробітної призводить до зростання державного боргу. Це свідчить про зростання соціальних витрат і значення внутрішньої економічної активності. Зростання середньої заробітної плати має бути забезпечене реальним економічним зростанням, збільшенням продуктивності праці та економічної активності.

Прогноз показує, що за збереження існуючих економічних тенденцій Україна продовжуватиме стикатися із зростанням державного боргу. Водночас основними напрямками для зменшення боргового навантаження є: забезпечення сталого економічного зростання, скорочення дефіциту платіжного балансу, стимулювання внутрішнього ринку через ефективне управління соціальною політикою. Це дозволить забезпечити фінансову стійкість та зменшити вразливість до зовнішніх фінансових ризиків.

Для підвищення ефективності боргової політики важливо оптимізувати структуру державного боргу. Основний акцент має бути зроблений на зменшенні частки зовнішніх запозичень, оскільки вони підвищують залежність від валютних коливань і умов міжнародних кредиторів. Натомість, розширення внутрішнього ринку облігацій дозволить мобілізувати внутрішні фінансові ресурси. Крім того, ключовим завданням є скорочення бюджетного дефіциту шляхом посилення контролю за державними видатками та спрямування бюджетних коштів на пріоритетні сфери. Раціоналізація витрат та прозоре планування дозволять знизити потребу у додаткових запозиченнях.

Для забезпечення стійкого управління боргом необхідно зосередитися на стимулюванні економічного зростання. Зокрема, розвиток малого та середнього бізнесу, залучення іноземних інвестицій і модернізація інфраструктури здатні збільшити доходи бюджету та знизити боргове навантаження. Паралельно слід активізувати експортний потенціал через диверсифікацію ринків збуту, стимулювання експорту товарів із високою доданою вартістю та зменшення енергетичної залежності від імпорту. Ці заходи допоможуть покращити платіжний баланс і створити умови для сталого зниження боргових зобов'язань.

4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

4.1. Прогнозування показників державного боргу

На основі попередніх розрахунків і аналізу основних макроекономічних показників, що впливають на державний борг, ми можемо зробити прогноз на період 2024–2030 років. Основною метою цього прогнозу є оцінка динаміки державного боргу на основі наявних тенденцій, що дозволить виявити можливі ризики та розробити стратегії вдосконалення управління державним боргом у майбутньому.

Для цього було використано метод лінійної екстраполяції на основі тенденцій останніх років.

Таблиця 4.1 – Дані для прогнозування (2013–2023 рр.)

Рік	Державний борг (млн грн)
2013	584,114
2014	1,100,564
2015	1,572,180
2016	1,929,759
2017	2,141,674
2018	2,168,627
2019	1,998,275
2020	2,551,936
2021	2,671,828
2022	4,071,683
2023	5,519,484

Лінійна екстраполяція будується за формулою прямої:

$$Y=a+bX \quad (4.1.)$$

Де:

Y — прогнозоване значення боргу,

a — константа (точка перетину з віссю Y),

b — коефіцієнт нахилу прямої (показує, як змінюється борг із кожним роком),

X — номер року (залежна змінна).

Для цього використано Excel для автоматичного розрахунку регресійної прямої на основі вихідних даних за 2013–2023 рр.

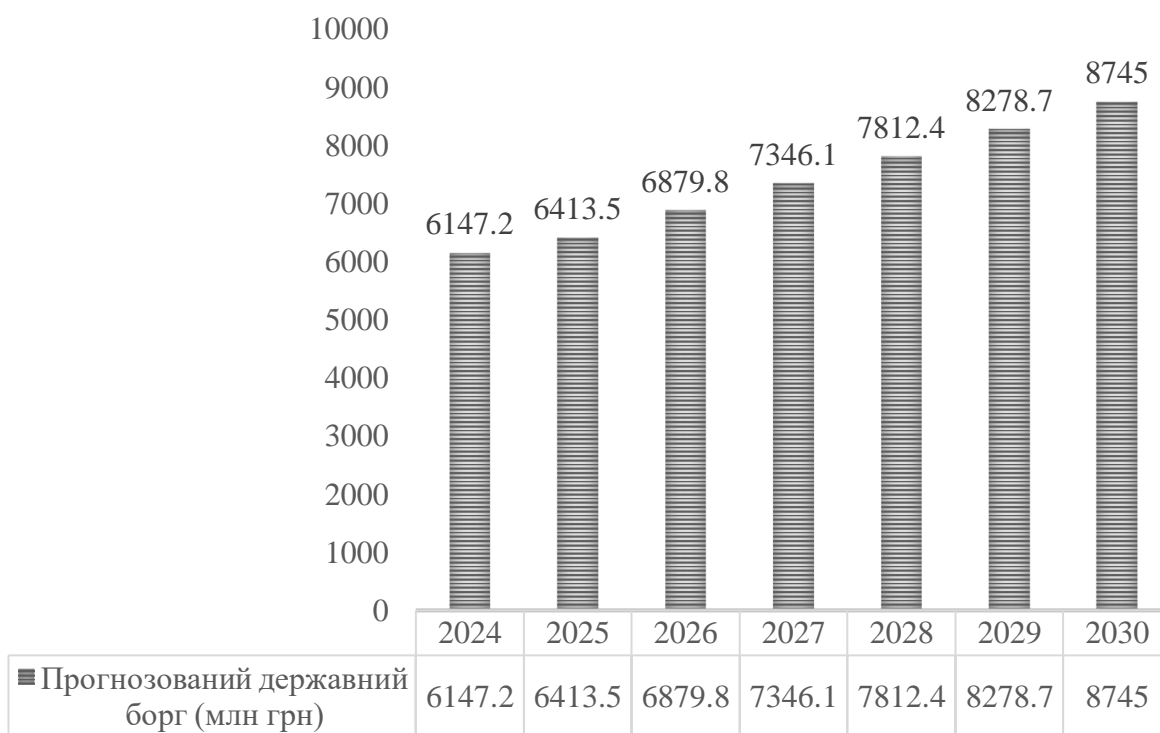


Рисунок 4.1. – Прогнозовані значення державного боргу на період 2024–2030 років (песимістичний сценарій)

Як видно з прогнозу, державний борг продовжує зростати щороку. До 2030 р. борг може перевищити 8,7 трильйона гривень. Така тенденція вказує на ризики для економіки країни, особливо якщо не будуть вжиті заходи для зменшення бюджетного дефіциту або підвищення ефективності управління борговими зобов'язаннями.

Якщо рівень інфляції продовжить рости, це вплине на зростання номінального боргу. Окрім того, високі процентні ставки на державні облігації можуть збільшити витрати на обслуговування боргу.

Важливо зосередитися на політиці бюджетної дисципліни та ефективному управлінні державними фінансами, щоб уникнути сценарію, коли значна частина бюджету йде на обслуговування боргових зобов'язань. Прогноз, який побудували раніше, базується на існуючій негативній тенденції зростання державного боргу і є песимістичним.

Сценарій 1 – Оптимістичний сценарій.

Розглянемо позитивний сценарій розвитку ситуації з державним боргом України у період 2024-2030 років, виходячи з основних макроекономічних чинників та можливого завершення військового конфлікту. Враховуючи стабілізацію економіки, очікується поступове зростання реального ВВП, зниження інфляції, а також поліпшення фінансових умов на ринку державних цінних паперів. Оптимістичний сценарій базується на позитивних макроекономічних прогнозах, оприлюднених Національним банком України (Інфляційний звіт, 2024) [73], Світовим банком, а також на основі розрахунків, представлених провідними економістами та аналітиками [46], [36], [28]. У цьому сценарії враховані позитивні економічні тренди та передумови для зростання.

Основні припущення прогнозу:

- значні витрати на оборону та гуманітарні потреби спричиняють зростання державного боргу. Економіка функціонує в умовах обмеженого інвестування, високої інфляції та збільшення бюджетного дефіциту;
- інфляція, яка залишалася на високому рівні протягом періоду активних бойових дій, почне знижуватися. Прогнозується, що індекс споживчих цін (CPI) зменшиться до стабільного рівня 5–6% щороку, що сприятиме зниженню витрат на обслуговування боргу;
- одна з ключових проблем, що сприяла накопиченню боргу, – високий рівень бюджетного дефіциту, який у деякі роки досягав понад 17% ВВП. У разі покращення економічної ситуації прогнозується, що дефіцит бюджету зменшиться до рівня 2–3% від ВВП;
- поліпшення кредитного рейтингу та макроекономічних умов дасть змогу знизити процентні ставки на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) до рівня 5–6%. Це призведе до зменшення вартості обслуговування державного боргу та сприятиме стабілізації загальної суми боргу;
- завдяки стабілізації політичної та економічної ситуації Україна має шанс підвищити свій кредитний рейтинг до рівня В або В+, що забезпечить доступ до міжнародних фінансових ринків на вигідніших умовах.

Виходячи з наведених припущень, можна побудувати прогноз динаміки державного боргу України до 2030 року.

За позитивного сценарію, державний борг почне поступово знижуватися завдяки покращенню макроекономічної ситуації та зниженню бюджетного дефіциту.

Таблиця 4.2. – Прогноз державного боргу на 2024–2030 роки

Рік	Прогноз державного боргу (млн грн)	Коментарі щодо факторів впливу
2024	5400000	Війна триває, значні витрати на оборону та гуманітарні потреби
2025	5250000	Економічне зростання 4%, інфляція 6%
2026	5100000	Зменшення дефіциту до 3% ВВП
2027	4950000	Зростання ВВП 5%, процентні ставки 6%
2028	4800000	Інфляція 5%, бюджетний дефіцит 2%
2029	4700000	Подальше зниження боргу
2030	4600000	Стабілізація боргу

Прогнозоване зниження державного боргу до рівня 4,6 трлн грн до 2030 р. є реалістичним за умов стабілізації економіки та відновлення країни після війни. Проте слід враховувати ризики, які можуть ускладнити реалізацію цього сценарію. Зокрема, можливі зовнішні шоки (зміни цін на енергоносії або нові фінансові кризи), а також внутрішні виклики, пов'язані з політичною нестабільністю та невиконанням реформ. Таким чином, позитивний сценарій розвитку управління державним боргом демонструє можливість його поступового зниження за умови стабілізації економіки, зменшення дефіциту бюджету та покращення інвестиційного клімату. Прогноз, побудований на основі лінійної трендової моделі, відображає загальні тенденції зменшення боргу та дозволяє оцінити ризики й можливості майбутнього економічного розвитку.

На основі попередніх розрахунків і аналізу макроекономічних показників, що впливають на державний борг України, було побудовано прогноз на період 2024–2030 років. Основна мета цього прогнозу полягає в оцінці динаміки державного боргу на основі поточних тенденцій та виявленні можливих ризиків, які можуть вплинути на стійкість фінансової системи.

Оптимістичний сценарій розвитку державного боргу України базується на передумовах поступового відновлення макроекономічної стабільності у 2025 р.

після складного 2024 р., коли війна ще триватиме, але економіка почне адаптуватися до умов тривалих бойових дій. У цьому сценарії передбачається, що основні макроекономічні показники, такі як реальний ВВП, інфляція та бюджетний дефіцит, почнуть поступово покращуватися з 2025 р., що сприятиме зниженню боргового навантаження та покращенню умов фінансування державних зобов'язань.

Стійке економічне зростання. Після 2024 року очікується поступове зростання реального ВВП на рівні 2–3% у 2025–2026 роках, з подальшим прискоренням до 4–5% щорічно в 2027–2030 роках. Таке зростання зумовлюватиметься відновленням інфраструктури, зростанням внутрішніх та зовнішніх інвестицій і стимулюванням експорту. Хоча у 2024 році високий рівень бюджетного дефіциту залишатиметься актуальним, у наступні роки зростання доходів державного бюджету завдяки податковим надходженням дозволить скоротити дефіцит і знизити потребу у нових запозиченнях.

Зниження інфляції. Після пікових рівнів у 2024 р. інфляція почне поступово знижуватися до 8% у 2025 р. та до 5–6% у 2027–2030 роках. Це сприятиме зменшенню витрат на обслуговування боргу завдяки зниженню процентних ставок за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Політика макроекономічної стабільності, орієнтована на контроль інфляції, створить передумови для зміцнення довіри інвесторів і покращення кредитного рейтингу країни.

Скорочення бюджетного дефіциту. Завдяки зростанню економіки, фіскальній дисципліні та реформам у державному секторі очікується поступове скорочення бюджетного дефіциту з понад 15% ВВП у 2024 р. до 5% у 2026 р. та 2–3% у 2028–2030 роках. Це дозволить державі зменшити залежність від зовнішніх запозичень, перенаправивши ресурси на фінансування відновлення та розвитку економіки.

Таким чином, оптимістичний сценарій передбачає поступове відновлення економіки України після війни та стабілізацію державного боргу, починаючи з 2025 року.

Важливим аспектом оптимістичного сценарію є можливість для України залучати пільгове фінансування на вигідних умовах від міжнародних організацій та іноземних партнерів. Після стабілізації економіки та завершення війни очікується підвищення кредитного рейтингу України до рівня В або В+, що значно покращить умови запозичень на міжнародних ринках капіталу. Зокрема, зниження процентних ставок на ОВДП до рівня 5–6% дозволить уряду значно знизити витрати на обслуговування боргу і спрямовувати вивільнені кошти на інші важливі потреби.

Залучення пільгових кредитів та грантів від міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ, Світовий банк і Європейський інвестиційний банк, дозволить забезпечити стабільне фінансування для відновлення економіки. Ці кошти можуть бути використані для фінансування інфраструктурних проєктів, розвитку промисловості, енергетики, аграрного сектору та цифровізації, що стане додатковим стимулом для економічного зростання та зменшення боргового навантаження в довгостроковій перспективі.

Ще однією важливою рекомендацією в рамках оптимістичного сценарію є оптимізація структури державного боргу з метою зменшення валютних ризиків. У період стабілізації економіки доцільно зосередитися на поступовому збільшенні частки внутрішнього боргу, що номінований у національній валюті, щоб уникнути ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів. Збільшення частки гривневих облігацій дозволить зменшити залежність від зовнішніх кредиторів і підвищити стійкість державних фінансів до зовнішніх шоків.

Крім того, реструктуризація частини зовнішнього боргу може бути доцільною для подовження строків погашення та вирівнювання графіка виплат. Це дозволить уникнути пікових навантажень на бюджет у майбутні роки та забезпечити стабільне фінансування без необхідності в нових значних запозиченнях. Зокрема, варто зосередитися на використанні довгострокових інструментів фінансування з пільговими умовами, що дозволить зменшити вартість обслуговування боргу та знизити ризики рефінансування.

Одним із ключових елементів успішної реалізації оптимістичного сценарію є посилення фіскальної дисципліни та ефективне управління бюджетом. Рекомендується впровадження системи прозорого моніторингу та звітності щодо державних витрат, що дозволить підвищити ефективність використання бюджетних коштів і уникнути марнотратства.

Зменшення корупції та впровадження сучасних технологій в управління фінансами дозволять підвищити рівень довіри з боку інвесторів і міжнародних партнерів, що сприятиме зниженню вартості запозичень. Одним із пріоритетів має стати реформування податкової системи з метою збільшення податкових надходжень без надмірного навантаження на бізнес. Ефективне управління державними видатками, зокрема у соціальній та інфраструктурній сферах, сприятиме досягненню стійкої фіскальної політики, що допоможе стабілізувати державні фінанси в довгостроковій перспективі.

Отже, оптимістичний сценарій управління державним боргом України на період 2024–2030 років передбачає стійке економічне зростання, зниження інфляції, скорочення бюджетного дефіциту та покращення умов фінансування через залучення пільгових кредитів і грантів. Рекомендовані заходи включають оптимізацію структури боргу, посилення фіскальної дисципліни та збільшення частки внутрішніх запозичень, що сприятиме зменшенню боргового навантаження і підвищенню фінансової стійкості країни.

Сценарій 2 – Помірний сценарій.

Помірний сценарій базується на компромісних макроекономічних прогнозах, враховуючи помірний темп відновлення економіки. Прогнози розроблені на основі даних Національного банку України (Інфляційний звіт, 2024) [73], Світового банку та аналітичних звітів провідних науковців [46], [36], [28].

У разі, якщо економічне зростання буде помірним (на рівні 2–3% щорічно), а рівень інфляції залишатиметься в межах 6–7%, можливе поступове стабілізування боргового навантаження на рівні близько 5 трлн грн до 2030 р.

Бюджетний дефіцит може залишитися на рівні 3–4% від ВВП, що створить додаткові ризики для державних фінансів. Рекомендації для цього сценарію:

Оптимізація структури боргу через збільшення частки внутрішніх позик і поступове скорочення зовнішніх зобов'язань, що дозволить зменшити залежність від зовнішніх ринків капіталу та мінімізувати валютні ризики.

Контроль інфляційних ризиків через збереження золотовалютних резервів та підтримку стабільного обсягу короткострокових позик. Це допоможе уникнути надмірних витрат на обслуговування боргу в умовах підвищеної інфляції.

Підтримка інвестиційного клімату через активне залучення міжнародних інвесторів на внутрішній ринок боргових інструментів, що дозволить забезпечити стабільний приплив капіталу для фінансування бюджетних потреб.

Сценарій 3 – Песимістичний сценарій.

Песимістичний сценарій базується на аналізі макроекономічних прогнозів Національного банку України (Інфляційний звіт, 2024) [73], Світового банку та аналітичних звітів провідних науковців [46], [36], [28]. У цьому сценарії враховано негативні макроекономічні чинники, зокрема:

- Рівень інфляції – прогнозується на рівні 15-17%, що є наслідком девальвації національної валюти, зростання вартості імпорту та внутрішнього дефіциту товарів [36].

- Бюджетний дефіцит – перевищує 5% ВВП, що відповідає історичним рівням кризових періодів [46].

- Державний борг – за прогнозами [28], може зрости до 8,7 трлн грн до 2030 року, якщо не будуть вжиті ефективні антикризові заходи.

- Зовнішні ринки капіталу – обмежений доступ через підвищення кредитного ризику держави та зниження рейтингів міжнародними агентствами.

Інфляція на рівні 15-17% ґрунтується на оцінках Інфляційного звіту НБУ (2024) та прогнозах українських аналітиків, які очікують поглиблення інфляційного тиску у разі тривалих кризових явищ.

Збільшення бюджетного дефіциту базується на аналізі попередніх економічних спадів (2014–2015 рр.) та оцінках експертів, які прогнозують обмежені можливості для збільшення доходів бюджету [46].

Рівень державного боргу розрахований з урахуванням середньорічного зростання державних запозичень у кризовий період [28].

Реструктуризація боргу є економічно виправданою, якщо вона дозволяє вирішити проблеми короткострокового бюджетного тиску, не порушуючи довіри кредиторів. У випадку України ключовим обґрунтуванням є:

- Скорочення ризиків дефолту. У разі неможливості обслуговувати боргові зобов'язання вчасно, країна може зіткнутися з кризою довіри на міжнародних фінансових ринках. Реструктуризація дозволяє уникнути цього сценарію.

- Оптимізація боргового навантаження. Перегляд умов боргу сприятиме зниженню короткострокових витрат, що є критично важливим для держави, яка одночасно фінансує військові витрати та відновлення економіки.

- Підтримка макрофінансової стабільності. Зменшення бюджетного дефіциту та боргових виплат створює сприятливі умови для стимулювання інвестицій та економічного зростання.

Реструктуризація державного боргу є звичайною практикою для країн, що стикаються із кризовими явищами. Наприклад:

Греція у 2012 році успішно домовилася про списання частини боргу та подовження строків його погашення. Це дозволило країні уникнути дефолту та стабілізувати фінансову систему.

Аргентина в 2020 році домовилася про реструктуризацію, що включала зниження ставок і відтермінування виплат, що значно полегшило боргове навантаження.

Ісландія після фінансової кризи 2008 року зосередилася на реструктуризації боргів банківського сектору, що сприяло відновленню економіки.

4.2. Рекомендації щодо удосконалення управління державним боргом в Україні

Є підстави вважати, що ефективне управління державним боргом потребує системного підходу, який враховує можливі сценарії розвитку економічної ситуації. Розглянуті сценарії – оптимістичний, помірний та песимістичний – дозволяють визначити стратегічні пріоритети, які суттєво відрізняються залежно від ймовірного стану макроекономічного середовища. Зібраний і проаналізований фактичний матеріал на основі прогнозів Національного банку України (Інфляційний звіт, 2024), Світового банку та інших аналітичних звітів [46], [36], [28] дозволяє сформулювати рекомендації щодо управління державним боргом для кожного із трьох сценаріїв.

В умовах оптимістичного сценарію, що передбачає поступове економічне зростання, стабілізацію інфляції на рівні 6–8% та зниження бюджетного дефіциту до рівня 3% ВВП, ключовим елементом удосконалення управління боргом має стати забезпечення стабільності боргової стратегії. Основною рекомендацією у цьому випадку є збільшення частки довгострокових внутрішніх запозичень з фіксованою процентною ставкою, що дозволить мінімізувати валютні ризики та забезпечити передбачуваність витрат на обслуговування боргу. Крім того, у разі позитивного розвитку економічної ситуації необхідно створити резервні фонди за рахунок надлишкових бюджетних доходів для майбутнього погашення боргових зобов'язань. Це дозволить знизити навантаження на бюджет у разі реалізації менш сприятливих сценаріїв.

Для помірної ситуації, за якої зростання економіки сповільнюється, а інфляція стабілізується на рівні 10–12% при дефіциті бюджету до 4% ВВП, основним пріоритетом є оптимізація структури державного боргу з метою підтримки фінансової стійкості. Основна рекомендація полягає у збільшенні обсягу середньострокових зовнішніх позик з помірними відсотковими ставками, що дозволить уникнути короткострокових криз ліквідності. Водночас необхідно активізувати співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, такими як

МВФ та Світовий банк, для отримання програмної підтримки та технічної допомоги. Додатковими заходами є проведення вибіркової реструктуризації внутрішнього боргу та розробка інструментів для стимулювання попиту на державні цінні папери серед населення і фінансових інституцій.

У разі реалізації песимістичного сценарію, що характеризується економічним спадом, високою інфляцією на рівні 15–17% та збільшенням бюджетного дефіциту понад 5% ВВП, ключовим елементом має стати мінімізація валютних та боргових ризиків. Основна рекомендація полягає у реструктуризації боргових зобов'язань для зменшення короткострокового навантаження на бюджет і вирівнювання графіка погашення боргу, що дозволить уникнути пікових виплат та забезпечити фінансову стабільність у довгостроковій перспективі. Додатковими заходами є максимальне залучення пільгових кредитів і грантів від міжнародних фінансових організацій та розробка антикризових інструментів хеджування валютних ризиків через укладання угод на базі валютних свопів та форвардних контрактів.

Для ефективної реалізації реструктуризації боргу в Україні пропонуються такі кроки:

- проведення аудиту боргового портфеля. Необхідно детально оцінити структуру боргу, виявити короткострокові ризики та визначити пріоритетні зобов'язання для реструктуризації;
- впровадження механізмів боргових канікул. Тимчасове відтермінування виплат дозволить державі зосередитися на першочергових завданнях;
- підвищення частки внутрішнього боргу. Залучення гривневих облігацій зменшить залежність від зовнішніх запозичень та валютних ризиків;
- активна співпраця з міжнародними партнерами. Залучення пільгових кредитів та грантів від МВФ, Світового банку та Європейського інвестиційного банку дозволить фінансувати стратегічні проекти;
- реструктуризація графіка виплат. Необхідно уникати пікових виплат у періоди з високим дефіцитом бюджету;

Реструктуризація державного боргу є невіддільним елементом політики управління державними фінансами в умовах кризи. Для України, яка стикається із безпрецедентними викликами, її реалізація дозволить зменшити короткострокове боргове навантаження, стабілізувати економіку та забезпечити основу для подальшого розвитку. Успішна реструктуризація потребує комплексного підходу, що включає прозорі переговори з кредиторами, залучення міжнародної підтримки та зміцнення фіскальної дисципліни.

Максимальне залучення пільгових кредитів та грантів від міжнародних фінансових організацій є одним із ключових інструментів забезпечення стійкості державних фінансів України в умовах високого боргового навантаження. Пільгові кредити, що надаються такими організаціями, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) та Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), характеризуються низькими процентними ставками та тривалими строками погашення. Це дозволяє значно знизити вартість обслуговування боргу та перенаправити вивільнені ресурси на критично важливі напрями, зокрема відновлення інфраструктури, розвиток енергетичного сектору, цифровізацію та підтримку соціальних програм. Крім того, гранти від міжнародних партнерів, які не потребують повернення, можуть стати вагомим джерелом фінансування для реалізації стратегічних проєктів.

Залучення таких ресурсів вимагає чіткої координації із міжнародними донорами, прозорості у використанні коштів та реалізації реформ, що підвищують довіру з боку партнерів. Для України особливо важливим є використання пільгового фінансування для підвищення конкурентоспроможності економіки через модернізацію ключових секторів і підтримку інновацій. Залучення цих коштів має супроводжуватися ефективним управлінням, прозорою звітністю та боротьбою з корупцією, що сприятиме покращенню кредитного рейтингу країни і створить сприятливі умови для подальшого фінансування на вигідних умовах.

Розробка антикризових заходів для мінімізації валютних ризиків є критично важливим кроком для України в умовах високої волатильності валютного ринку та значної частки зовнішнього боргу. Одним із дієвих механізмів є використання фінансових інструментів хеджування, таких як форвардні контракти та валютні свопи. З їх допомогою держава може зафіксувати курс обміну для майбутніх платежів за зовнішніми зобов'язаннями, знижуючи ризики, пов'язані з різкими коливаннями валютного курсу. Наприклад, укладання форвардних угод із міжнародними банками на значні суми платежів дозволить забезпечити стабільність бюджету навіть у разі девальвації гривні.

Ще одним ефективним заходом є нарощення золотовалютних резервів шляхом активного залучення валютної виручки від експорту, обов'язкової конвертації частини валютних доходів підприємств та оптимізації зовнішньоекономічних операцій. Збільшення резервів дозволяє Національному банку України ефективніше проводити інтервенції для стабілізації валютного курсу. Також важливим є поступове зменшення частки зовнішнього боргу у валюті, заміщуючи його внутрішніми позиками, номінованими в гривні, що мінімізує валютні ризики у середньостроковій перспективі.

Таким чином, рекомендації щодо управління державним боргом в Україні суттєво різняться залежно від сценарію розвитку економічної ситуації. В умовах оптимістичного сценарію основний акцент робиться на забезпеченні стабільності боргової стратегії та створенні резервних фондів. Помірний сценарій вимагає оптимізації структури боргу через залучення середньострокових позик та активізацію співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. У разі реалізації песимістичного сценарію основним пріоритетом є реструктуризація боргових зобов'язань, мінімізація валютних ризиків та залучення пільгових кредитів для підтримки фінансової стійкості. Згруповані рекомендації дозволяють забезпечити гнучке реагування на можливі виклики та знизити ризики для економіки України у разі несприятливих умов.

ВИСНОВКИ

В ході проведеного дослідження було вирішено низку важливих завдань, що дозволили глибоко проаналізувати проблематику управління державним боргом України, оцінити вплив макроекономічних факторів на боргову політику, а також розробити рекомендації щодо покращення системи управління борговими зобов'язаннями:

1. Державний борг є важливим інструментом фінансування бюджетного дефіциту, розвитку інфраструктури та підтримки економічної стабільності. Було встановлено, що державний борг охоплює прямі зобов'язання уряду, гарантований борг і борги місцевих органів влади, які можуть суттєво впливати на фінансову стійкість країни. У результаті систематизації підходів до класифікації боргу було виділено основні критерії: форма залучення (внутрішній і зовнішній борг), терміни погашення (короткостроковий, середньостроковий і довгостроковий), валюта номінування (національна чи іноземна), характер використання (інвестиційний, операційний), рівень відповідальності (прямий і гарантований). Зокрема, увагу було приділено зовнішньому боргу, частка якого в структурі державного боргу України становила понад 60% у більшості років аналізованого періоду.

2. Державний борг є динамічним інструментом, управління яким потребує чітко розроблених стратегій. У ході дослідження було проаналізовано основні методи управління боргом, включаючи реструктуризацію, рефінансування, випуск державних цінних паперів, використання міжнародних фінансових інструментів та контроль за бюджетним дефіцитом. Виявлено, що Україна протягом аналізованого періоду активно залучала кошти через облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та кредити міжнародних фінансових організацій. Зокрема, у 2022–2023 роках зростання зовнішнього боргу було спричинене значними витратами на військові потреби та гуманітарну допомогу, що викликало підвищення процентних ставок і зростання витрат на обслуговування боргу. Встановлено, що ефективність цих методів значною

мірою залежить від макроекономічної стабільності, довіри інвесторів та політичної ситуації. Аналіз міжнародного досвіду показав, що такі заходи, як реструктуризація боргу та диверсифікація джерел запозичень, можуть бути дієвими інструментами для зменшення боргового навантаження. Однак в Україні їх використання обмежене через нестабільність економічної ситуації та складнощі з прогнозуванням довгострокової динаміки боргу.

3. Управління державним боргом є багатофакторним процесом, на який впливають як внутрішні, так і зовнішні чинники. Серед внутрішніх факторів особливу роль відіграють темпи економічного зростання, рівень інфляції, бюджетний дефіцит, обсяг податкових надходжень та політична стабільність. Виявлено, що значний бюджетний дефіцит, який у 2022–2023 роках сягав понад 15% ВВП, суттєво ускладнив управління боргом, збільшуючи потребу в зовнішніх запозиченнях. Інфляція, що зростала через військові дії, також вплинула на реальну вартість боргу, водночас підвищуючи вартість нових запозичень. Зовнішні фактори включають валютні коливання, зміни процентних ставок на міжнародних ринках, геополітичні ризики та залежність від зовнішніх кредиторів. Зокрема, у 2023 році значна частка зовнішнього боргу (69.96%) зробила Україну вразливою до змін міжнародної економічної кон'юнктури. Було доведено, що управління боргом вимагає комплексного підходу, який враховує взаємодію цих факторів для мінімізації ризиків та забезпечення фінансової стабільності.

4. Для досягнення цілей дослідження було розроблено систематизований підхід, який включає кілька ключових етапів: підготовчий (збір та аналіз даних), аналітичний (дослідження динаміки та структури боргу), етап моделювання (виявлення впливу факторів на боргове навантаження) та прогнозування (розробка сценаріїв розвитку). Підготовчий етап дозволив зібрати статистичні дані за 2013–2023 роки, які стали основою для подальшого аналізу. Аналітичний етап охоплював оцінку обсягу та структури боргу, визначення його залежності від макроекономічних змінних. Моделювання включало побудову багатофакторної регресійної моделі, яка враховує взаємозв'язки між

номінальним ВВП, співвідношенням боргу до ВВП та часткою зовнішнього боргу. Прогнозування передбачало розробку сценаріїв розвитку боргової ситуації до 2030 року, враховуючи оптимістичний, базовий та песимістичний варіанти.

5. Протягом аналізованого періоду обсяг державного боргу України збільшився майже у 10 разів із 584,114 млн грн у 2013 році до 5,519,484 млн грн у 2023 році. Найбільше зростання спостерігалось у період активних військових дій (2022–2023 роки), коли боргове навантаження сягнуло пікових значень через необхідність фінансування оборонних і соціальних витрат. Співвідношення боргу до ВВП у 2023 році становило 84.4%, що значно перевищує прийнятні межі для країн із перехідною економікою. Аналіз показав, що структура боргу залишається вразливою через домінування зовнішніх запозичень, частка яких у 2023 році становила понад 65%. Ці тенденції свідчать про необхідність реформування боргової політики та зменшення залежності від зовнішніх кредиторів.

6. Результати дослідження свідчать, що політика управління державним боргом в Україні мала неоднозначну ефективність, зумовлену складними внутрішніми та зовнішніми обставинами. З одного боку, вдалося забезпечити фінансування критичних бюджетних потреб через залучення коштів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. У період 2014–2023 років Україна активно використовувала кредити міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ і Світовий банк, що дало змогу стабілізувати економіку у кризові періоди. З іншого боку, зростання боргового навантаження, особливо у 2022–2023 роках, супроводжувалося підвищенням витрат на обслуговування боргу, які у 2023 році перевищили 10% бюджетних видатків. Значний обсяг зовнішніх запозичень зробив економіку України вразливою до валютних коливань, підвищення процентних ставок і змін міжнародної фінансової кон'юнктури. Крім того, недоліком політики управління боргом є відсутність довгострокової стратегії, орієнтованої на зниження залежності від зовнішніх кредиторів і розвиток внутрішнього ринку капіталу. Для підвищення ефективності боргової

політики необхідно зосередитися на диверсифікації джерел фінансування, оптимізації структури боргу та впровадженні механізмів прозорості у сфері управління державним боргом.

7. На основі кореляційно-регресійного аналізу було побудовано багатофакторну модель, яка дозволила оцінити взаємозв'язки між державним боргом та обраними макроекономічними показниками. Залежною змінною у моделі був обсяг державного боргу (Y), а факторними змінними — номінальний ВВП ($X1$), платіжний баланс ($X2$) та середня заробітна плата ($X3$). Модель показала, що основним фактором впливу є номінальний ВВП: збільшення ВВП на 1 млн грн супроводжувалося зростанням державного боргу на 0.0275 млн грн. Значущим є також платіжний баланс: зменшення цього показника на 1 млн грн збільшує обсяг боргу на 1047.11 млн грн. Середня заробітна плата, хоч і не є очевидним фактором впливу, але в результаті його показує: зростання даного показника призводить до зростання державного боргу. Модель виявила високу адекватність ($R^2=0.953$), що підтверджує її практичну застосовність для прогнозування боргової ситуації. Аналіз результатів моделювання свідчить про необхідність стимулювання економічного зростання, активізації експорту, контролю за борговим навантаженням і поступового зниження залежності від зовнішніх запозичень.

8. Результати дослідження дозволили визначити основні ризики, пов'язані з борговою ситуацією в Україні. До них належать високий рівень бюджетного дефіциту, значна частка зовнішнього боргу, валютні коливання та підвищення процентних ставок на міжнародних ринках. Зокрема, у 2023 році бюджетний дефіцит перевищував 15% ВВП, а частка зовнішнього боргу становила 69.96%. Для мінімізації ризиків було розроблено три сценарії розвитку боргової ситуації: Оптимістичний сценарій передбачає стійке економічне зростання та поступове зниження боргового навантаження через скорочення бюджетного дефіциту та зниження інфляції. Помірний сценарій прогнозує стабільний, але повільніший розвиток із середнім рівнем інфляції та контрольованим дефіцитом. Песимістичний сценарій, навпаки, вказує на

можливе зростання боргового навантаження у разі економічної кризи, високої інфляції та відсутності ефективних заходів щодо скорочення дефіциту.

Оптимістичний сценарій передбачається за умов економічного зростання, інфляції на рівні 6–8% та бюджетного дефіциту до 3% ВВП, тому головним завданням є стабільність боргової стратегії. Рекомендується збільшення частки довгострокових внутрішніх запозичень із фіксованою ставкою для зниження валютних ризиків і забезпечення прогнозованих витрат на обслуговування боргу. Також доцільно створити резервні фонди з надлишкових бюджетних доходів для майбутнього погашення зобов'язань.

Помірний сценарій — у разі уповільнення економічного зростання, інфляції 10–12% та дефіциту бюджету до 4% ВВП основний акцент робиться на оптимізації структури боргу. Рекомендується збільшення середньострокових зовнішніх позик із помірними ставками для уникнення криз ліквідності. Важливим є активізація співпраці з МВФ і Світовим банком для отримання підтримки, реструктуризація внутрішнього боргу та стимулювання попиту на державні цінні папери.

При песимістичному сценарії, у разі економічного спаду, інфляції 15–17% і дефіциту понад 5% ВВП ключовим є мінімізація валютних і боргових ризиків. Рекомендується реструктуризація боргу для зменшення короткострокового навантаження на бюджет і вирівнювання графіка погашення. Пріоритетом є залучення пільгових кредитів і грантів, а також використання валютних свопів і форвардних контрактів для хеджування валютних ризиків.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ

1. Барабанова В. В. Застосування економіко-математичних моделей у прогнозуванні державного боргу. *Ефективна економіка*. 2012. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1595>
2. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
3. Відливана С. П. Коляда О. В. Світовий досвід управління зовнішньою державною заборгованістю. *Економіка та суспільство*. Випуск 20. 2019. С.19-28.
4. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37–40.
5. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Економіка*. 2024. Вип. 1 (42). URL: https://journals.pdu.khmelnytskyi.ua/index.php/podilian_bulletin/article/view/317/280
6. Галайко Н. Теоретико-методичні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації* (17), 2021. С. 25-29
7. Галайко Н. В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>
8. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство»*. 2022. № 4. С. 259–263.
9. Гобела В. В., Леськів Г. З., Фляк В. М. Забезпечення боргової стійкості держави в сучасних умовах. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 192-196.
10. Гусак, О. В. Боргова політика України в контексті забезпечення макроекономічної стабільності: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ. 2018. 293 с.
11. Грушко В.І., Наконечна О.С., Чумаченко О.Г. Національні фінанси: Підручник. К. : ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2017. 660 с.

12. Державна служба статистики України. Валовий внутрішній продукт (2010-2024). URL: https://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_u.htm
13. Кабаці С.Б. Динаміка та структура державного боргу. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 12. С. 49-52
14. Кейнс, Дж. М.. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей: реферат дайджест ; референт- уклад. В. М. Фещенко ; Асоціація українських банків. К. : 1999. 189 с.
15. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>.
16. Кубах Т. Г. Управління державним боргом: основні чинники впливу. *Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України*. Суми : 2021. С. 9-11.
17. Крайчак Є.В. Концептуальні засади управління державним зовнішнім боргом. *Економіка та держава*. 2018. № 3. С. 45–49.
18. Круглякова В. В., Західна О. Р., Ковальчук Ю. В. Управління державним боргом України на сучасному етапі . *Modern Economics*. 2021. № 30 (2021). С. 116–122
19. Лашта Ю. І. Вплив факторів на зміну державного боргу України. URL: <https://naub.oa.edu.ua/vplyv-faktoriv-na-zminu-derzhavnoho-bo/>
20. Луговенко Н. В., Коваленко Н. В. Механізми управління державним боргом України: виклики та основні напрями їх удосконалення. *Державне будівництво*. 2021. № 1. С. 1–16.
21. Мінфін. Золотовалютні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
22. Мінфін. Облігації внутрішньої державної позики. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/>
23. Мельник А. Ф., Оболенський О. Ю., Васіна А. Ю., Гордієнко Л. Ю. Державне управління : навч. посіб. / за ред. А. Ф. Мельника. Київ : ЗнанняПрес, 2003. 343 с.

24. Меренкова Л. О. Сутність, методи та проблеми управління зовнішнім державним боргом України. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 27. С. 308-313.
25. Мороз І. Економічний розвиток країни: державний борг. Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна візія та виклик глобалізації: зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2019 р.). Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2019. С. 171-173.
26. Мороз. І. В. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021 №1(66). С. 48-63
27. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. *Науковий вісник: Державне управління*. 2023. № 2 (14). С. 162–180
28. Національний банк України. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>
29. Національний банк України. Статистика фінансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
30. Наконечна Г. Зовнішній державний борг України: реалії сьогодення. *Історико-правовий часопис*. 2017. № 2. С. 54-58.
31. Омельченко Л. С., Кравчук І. Боргова безпека України: сучасні проблеми та перспективи. Київ, 2022. 55 с.
32. Орлюк В.П. Методи управління державним боргом. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/7f1a7fdf-80a1-45ea-b40e-59635ec1b4b0/content>
33. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua>
34. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

35. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
36. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/prospekt-emisii>
37. Пасічний М. Політика управління державним боргом. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2018. № 5. С. 19-34.
38. Павленко В. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2023. № 3 (90). С. 154-186.
39. Програма управління державним боргом на 2024 рік. Затверджено наказом Міністерства фінансів України 31.01.2024 року № 43. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0_%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC_%D0%BD%D0%B0_2024_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf
40. Процентна ставка за інфляційними ОВДП впаде до 5,4%. Forbes. URL: <https://forbes.ua/news/protsentna-stavka-za-inflyatsiynimi-ovdp-vpade-do-54-09042024-20432>
41. Романовська, Ю., Смоляр, Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*, 62, 2024 URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3977/3903>
42. Репко М., Самойлюк М., Томіліна М. Аналітичний звіт: Управління державним боргом України під час війни та післявоєнний період. Дослідження від 30 травня 2023 р. URL: <https://ces.org.ua/management-of-the-ukrainian-public-debt/>
43. Семеренко К. О., Савченко М. В. Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції. *Вісник студентського наукового товариства Донецького національного університету імені Василя Стуса*. 2021.

Том 2. Випуск 13. С.257-265.

44. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 р. № 129.
45. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117.
46. Статистика державного боргу. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
47. Скороход Г. М. Види державного боргу України. *Юридична наука* № 7(97)/2019. С.185-192.
48. Софієнко А.П. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки. *Economics and Region* № 3 (58) 2016. С.86-95.
49. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: уроки для України. *Вісник Академії праці, соціальних відносин і туризму*. 2017. № 4. С. 36–46.
50. Сурмін Ю. П., Бакуменко В. Д., Михненко А. М. та ін. Енциклопедичний словник з державного управління / за ред. Ю. В. Ковбасюка, В. П. Трощинського, Ю. П. Сурміна. Київ : НАДУ, 2010. 820 с.
51. Терещенко В.Л. Державний борг України: сутність, соціальноекономічні наслідки, перспективи оптимізації. *Економіка і регіон*. № 4 (31). 2011. С. 59-62.
52. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. Вип. 3. С. 198–211.
53. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152-161.
54. Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси банківська справа та страхування. Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, Суми, 2021. 221с.

55. Чуй І. Р., Мицак О. В. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2016. Вип. 26.6. С. 225-231.
56. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. Випуск 8. 2017. С.710-716.
57. Штефан С.В. Статистичні методи досліджень Текст лекцій. URL: <http://journalib.univ.kiev.ua/navch/StatMetodyDoslid.pdf>
58. Як змінювався кредитний рейтинг України? 2024. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2024/08/06/infografika/ekonomika/yak-zminyuvavsyak-kredytnyj-rejtynh-ukrayiny>
59. A world of debt Report 2024: A growing burden. UNCTAD. URL: <https://unctad.org/publication/world-of-debt>
60. Barro R.J. Ricardian Equivalence. This Week's Citation Classic. 1992. No 2. P. 16.
61. Baula O., Galaziuk N., Zelinska O. Conceptual Framework for Organizational and Economic Mechanism Formation to Increase the Region Competitiveness with the Globalization of the World Economic Relations. 2017. №2. С. 76-84.
62. Çiftçioğlu S., Sokhanvar A. External debt – economic growth nexus in selected CEE countries. *Romanian Journal of Economic Forecasting – XXI*. 2018. №4, pp. 85-100.
63. Hansen G., Imrohor S. Fiscal reform and government debt in Japan: A neoclassical perspective. *Review of Economic Dynamics*. Journal of the Japanese and International Economies, Elsevier. 2016. Vol. 21. P. 201–224.
64. Kiani K.M. On business cycle fluctuations in USA macroeconomic time series. *Economic Modelling*. 2016. Vol. 53. P. 179-186.
65. Management. Oxford Dictionaries. URL: <http://oxforddictionaries.com/definition/management>
66. McKinnon R. Foreign-Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation. *Economic Journal*. 1964. No. 74, P. 388-409.
67. Slatvinska M., Kovalenko V., Sheludko S., Sergeeva O., Kulikova Ye.

Monetary regulation in the economic growth of a state. *Financial and Credit Activities: Problems of Theory and Practice*. 2020. № 3 (34). P. 71-82.

68. Ukraine Credit Rating – World Government Bonds. URL: <https://www.google.com/search?q=Standard+%26+Poor%27s+credit+rating+of+Ukraine>

69. Макар О. П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. Вип. 22.1.

70. Білий М., Пчела А., Васильченко С. Дослідження фінансових інструментів управління державним боргом України в умовах воєнного стану. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. №1(37)

71. Юрій С.М. Фактори впливу на державний борг України. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 10. С. 106.

72. Садабаш Л.О. Оцінювання факторів впливу на економічну стійкість підприємства в кризових умовах. *Інноваційна економіка*. 2020. Вип. 82. С 118

73. Національний банк України. Інфляційний звіт, 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2024-roku#>

ДОДАТКИ

Додаток А – Класифікація державного боргу



Додаток Б

Вихідні дані за 2013–2023 роки

	A	B	C	D	E	F	G	H
1	Рік	Реальний ВВП (млн грн)	Індекс споживчих цін (CPI, %)	Процентні ставки на ОВДП (%)	Бюджетний дефіцит (млн грн)	Кредитний рейтинг	Державний борг (млн грн)	
2	2013	1410609	100,5	10,8	-64707,6	2	584114	
3	2014	1365123	124,9	9,7	-78052,8	1	1100564	
4	2015	1430290	143,3	4,5	-45167,5	1	1572180	
5	2016	2034430	112,4	4,5	-70130,2	1	1929759	
6	2017	2445587	113,7	10,7	-47849,6	2	2141674	
7	2018	3083409	109,8	13,2	-59247,9	2	2168627	
8	2019	3675728	104,1	15,9	-78049,5	2	1998275	
9	2020	3818456	105	26,8	-217096,1	2	2551936	
10	2021	4363582	110	23,5	-197937,4	2	2671828	
11	2022	3865780	126,6	9,3	-914701,7	1	4071683	
12	2023	5518062	105,1	9,3	-1333110,7	1	5519484	
13								

Кореляційно–регресійна модель детермінантів державного боргу України

	A	B	C	D	E	F
1	Рік	Номер року (X)	Формула	Прогнозований борг (млн грн)	Середньорічний приріст	
2	2024	12	$2178,8 + 330,7 * 12$	6147,2	330,7	
3	2025	13	$2114,4 + 330,7 * 13$	6413,5	330,7	
4	2026	14	$2250 + 330,7 * 14$	6879,8	330,7	
5	2027	15	$2385,6 + 330,7 * 15$	7346,1	330,7	
6	2028	16	$2521,2 + 330,7 * 16$	7812,4	330,7	
7	2029	17	$2656,9 + 330,7 * 17$	8278,7	330,7	
8	2030	18	$2792,4 + 330,7 * 18$	8745	330,7	
9						
10						
11						
12		Пояснення				
13		a = x; b = 330,7				
14		Y = a + bX				
15		Y: прогнозоване значення боргу				
16		X: номер року				
17		b: середньорічний приріст				
18						
19						
20						
21						

	A	B	C	D	E
1		Y: Держ. борг	X1: ВВП	X2: Платіж. баланс	X3: ЗП
2	Y: Держ. борг	1	0,98	-0,94	0,91
3	X1: ВВП	0,98	1	-0,89	0,88
4	X2: Платіж. баланс	-0,94	-0,89	1	-0,76
5	X3: ЗП	0,91	0,88	-0,76	1
6					

Додаток В – Рейтингова шкала S&P, Fitch, Moody's визначення суверенного інвестиційного рейтингу країни (репутації країни)

S&P		Fitch		Moody's		Узагальнене значення	Тип
Довго-терм.	Коротко-терм.	Довго-терм.	Коротко-терм.	Довго-терм.	Коротко-терм.		
AAA	A-1+	AAA	F1	Aaa	P-1	Емітент володіє виключно високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів.	Інвестиційні рейтинги (обмежені ризики)
AA+		AA+	F2	Aa1			
AA		AA		Aa2			
AA-		AA-	Aa3				
A+	A-1	A+	F3	A1	P-2	Можливості емітента з виплати відсотків та боргів оцінюються високо, однак залежать від економічної ситуації.	
A		A		A2			
A-	A-2	A-		A3	P-3	Платоспроможність емітента вважається задовільною.	
BBB+		BBB+		Vaa1			
BBB	A-3	BBB		Vaa2			
BBB-		BBB-		Vaa3			
BB+	B	BB+	B	Va1	NP	Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови можуть негативно вплинути на можливості виплат.	Спекулятивні рейтинги (існують ризики)
BB		BB		Va2			
BB-		BB-		Va3			
B+		B+		B1			
B Україна		B Україна		B2			
B-		B-		B3			
CCC+	C	CCC+	C	Саа1 Україна		Емітент зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями та його можливості залежать від сприятливих економічних умов.	Т.зв. «сміття» (високі ризики)
CCC		CCC		Саа2			
		CCC-					
CCC-		CC		Саа3			
CC		C					
CC		RD		Са			
C	D	D	С	Дефолт. Банкрутство.			