

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«МІЖРЕГІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ»**

**НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ УПРАВЛІННЯ, ЕКОНОМІКИ ТА
БІЗНЕСУ**

Кафедра фінансів, банківської та страхової справи

КУРСОВА РОБОТА

з дисципліни «ФІНАНСИ»

на тему: «Державний борг. Управління державним боргом»

Здобувача(ки) 2-го курсу

групи: Е-8-24-Б1ФБС(4.6з)

спеціальності: 072 «Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок» та 051 «Економіка

Ледяйкін Ярослав Віталійович

Керівник: доктор філософії, доцент кафедри
фінансів, банківської та страхової справи ННІУЕБ

Хіміч Св'ятослав Володимирович

Національна шкала _____

Кількість балів: _____ Оцінка ECTS _____

Члени комісії:

_____ (прізвище та ініціали)

_____ (прізвище та ініціали)

_____ (прізвище та ініціали)

Київ – 2026 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ.....	5
1.1 Сутність та економічна природа державного боргу.....	5
1.2 Види та структура державного боргу.....	7
1.3 Методи та інструменти управління державним боргом.....	9
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	11
2.1 Динаміка державного боргу України.....	11
2.2 Структура державного боргу України.....	13
2.3 Проблеми управління державним боргом.....	15
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	17
3.1 Основні напрями вдосконалення боргової політики.....	17
3.2 Міжнародний досвід управління державним боргом.....	19
3.3 Перспективи розвитку боргової політики України.....	21
ВИСНОВКИ.....	23
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	25

ВСТУП

Актуальність теми. Державний борг є одним із ключових показників фінансової стабільності країни та важливим інструментом фінансування державних витрат. В умовах глобалізації та зростаючої невизначеності на фінансових ринках питання ефективного управління державним боргом набуває особливого значення для країн із транзитивними економіками, до яких відноситься і Україна.

Україна протягом останніх десятиліть зіткнулася з рядом серйозних викликів, пов'язаних із надмірним борговим навантаженням, нестабільністю національної валюти, а також необхідністю залучення зовнішніх кредитів для фінансування дефіциту державного бюджету. Особливо гострою ця проблема стала після 2014 року та під час повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році, коли обсяг державного боргу суттєво збільшився за рахунок зовнішніх запозичень від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів.

Мета та завдання для дослідження. Метою курсової роботи є дослідження теоретичних основ державного боргу, аналіз його динаміки та структури в Україні, а також розроблення пропозицій щодо вдосконалення управління державним боргом.

Для досягнення мети визначено такі завдання:

- розкрити сутність та економічну природу державного боргу;
- охарактеризувати види та структуру державного боргу;
- проаналізувати методи та інструменти управління державним боргом;
- дослідити динаміку та структуру державного боргу України;
- виявити основні проблеми управління державним боргом в Україні;
- обґрунтувати напрями вдосконалення боргової політики;
- узагальнити міжнародний досвід управління державним боргом та визначити перспективи боргової політики України.

Об'єкт дослідження – процес формування, обслуговування та управління державним боргом України.

Предмет дослідження – теоретичні засади та практичні аспекти управління державним боргом в умовах сучасних економічних викликів.

Методологічна основа дослідження. У роботі використані загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: аналіз і синтез, порівняльний аналіз, статистичний метод, метод узагальнення, структурно-функціональний підхід.

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативні акти України, офіційні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної казначейської служби, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених із досліджуваної проблематики.

Структура роботи. Курсова робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Сутність та економічна природа державного боргу

Державний борг є фундаментальною категорією державних фінансів, яка відображає сукупність фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. У широкому розумінні державний борг – це загальна сума заборгованості держави, що виникла внаслідок залучення позикових коштів для фінансування бюджетного дефіциту, реалізації інвестиційних програм або покриття надзвичайних витрат.

У вітчизняному законодавстві поняття державного боргу визначається Бюджетним кодексом України. Відповідно до цього документа, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають у порядку, встановленому цим Кодексом.

Економічна природа державного боргу тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом. Коли держава витрачає більше, ніж отримує у вигляді доходів, вона змушена вдаватись до запозичень. З часом ці запозичення накопичуються і формують державний борг. Саме тому між рівнем бюджетного дефіциту та темпами зростання державного боргу існує безпосередній зв'язок.

З теоретичної точки зору, виділяють кілька підходів до розуміння державного боргу. Традиційний (неокласичний) підхід розглядає державний борг як тягар для майбутніх поколінь, оскільки сьогоденні запозичення означають вищі податки в майбутньому. Кейнсіанська теорія, навпаки, вбачає в державних запозиченнях ефективний інструмент стимулювання економіки в умовах рецесії. Еквівалентність Рікардо стверджує, що раціональні суб'єкти господарювання нейтралізують ефект від державного боргу, збільшуючи приватні заощадження в очікуванні майбутнього підвищення податків.

Державний борг виконує ряд важливих функцій у фінансовій системі держави. По-перше, фіскальна функція полягає у забезпеченні фінансування

бюджетного дефіциту без інфляційної емісії грошей. По-друге, регуляторна функція реалізується через вплив на грошову масу, відсоткові ставки та інвестиційний клімат. По-третє, розподільча функція забезпечує перерозподіл ресурсів між поколіннями та між різними секторами економіки.

Слід зазначити, що державний борг не є апріорі негативним явищем. За умови ефективного управління та раціонального використання залучених коштів він може стати чинником економічного зростання. Критичним є не сам факт наявності державного боргу, а його розмір відносно ВВП, структура, умови обслуговування та ефективність використання запозичених ресурсів.

Таким чином, державний борг є складною економічною категорією, яка відображає інтереси різних суб'єктів фінансових відносин і потребує системного підходу до управління.

Варто детальніше зупинитися на еволюції теоретичних підходів до державного боргу в контексті розвитку економічної думки. У XIX столітті класична школа політичної економії дотримувалася принципу збалансованого бюджету, розглядаючи будь-яке державне запозичення як вилучення ресурсів із продуктивного приватного сектору. Представники цієї школи, зокрема Девід Рікардо та Адам Сміт, застерігали від надмірного захоплення державними позиками, вважаючи їх прихованою формою оподаткування майбутніх поколінь.

Револьюційний перелом у ставленні до державного боргу відбувся з появою кейнсіанської теорії у 1930-х роках. Джон Мейнард Кейнс обґрунтував необхідність активного державного втручання в економіку шляхом бюджетних витрат, фінансованих за рахунок запозичень, особливо в умовах економічних спадів. На його думку, дефіцитні витрати держави через ефект мультиплікатора здатні стимулювати сукупний попит і виводити економіку з рецесії. Ця концепція заклала теоретичне підґрунтя для широкого застосування державних запозичень як інструменту антициклічної економічної політики.

У другій половині XX століття важливого теоретичного значення набула концепція міжчасового бюджетного обмеження держави. Відповідно до неї, держава зобов'язана впродовж тривалого горизонту планування забезпечити

відповідність між поточними та майбутніми надходженнями і видатками. Нарощення боргу сьогодні означає необхідність підвищення первинного профіциту бюджету в майбутньому, що може бути досягнуто або через зростання доходів (передусім податкових), або через скорочення видатків. Ця концепція підкреслює, що державний борг -- це не безкоштовний ресурс, а відстрочене фіскальне навантаження на економіку.

Окремого розгляду заслуговує теорія фіскальної стійкості (fiscal sustainability), яка набула особливої актуальності у зв'язку з борговими кризами в країнах Єврозони у 2010-2015 роках. Відповідно до цієї теорії, фіскальна політика вважається стійкою, якщо відношення державного боргу до ВВП не має тенденції до необмеженого зростання в довгостроковій перспективі. Для цього необхідно, щоб темп економічного зростання перевищував реальну відсоткову ставку за державним боргом або щоб держава забезпечувала достатній первинний профіцит бюджету. Коли ж відсоткові ставки перевищують темпи зростання економіки, виникає так звана “боргова пастка”, з якої вибратися без реструктуризації або зовнішньої допомоги надзвичайно складно.

У сучасній економічній науці дискусія щодо оптимального рівня державного боргу залишається відкритою. Серед найбільш резонансних досліджень останніх десятиліть варто виділити роботу Кармен Рейнхарт і Кеннета Рогоффа “This Time Is Different” (2009), в якій автори на основі аналізу восьми сторіч фінансових криз дійшли висновку, що перевищення відношення боргу до ВВП позначки 90% суттєво уповільнює економічне зростання. Хоча пізніше частина розрахунків була оскаржена, загальна теза про негативний вплив надмірного боргу на розвиток економіки залишається широко визнаною.

Важливим аспектом теорії державного боргу є поняття боргової спроможності (debt capacity) -- максимального рівня боргового навантаження, яке може витримати економіка без ризику суверенного дефолту. Цей рівень залежить від цілої низки структурних характеристик країни: розміру та диверсифікованості економіки, якості інститутів, відкритості зовнішньої торгівлі, глибини фінансового ринку, валютного режиму та ступеня інтеграції у глобальні фінансові потоки. Для

країн із менш розвиненими інститутами та ринками боргова спроможність, як правило, нижча, ніж для розвинутих країн, навіть при однаковому відношенні боргу до ВВП.

Не менш важливим є соціально-економічний вимір державного боргу. Значні боргові виплати конкурують із соціальними видатками за ресурси державного бюджету. В умовах, коли значна частка державних доходів спрямовується на обслуговування боргу, скорочуються можливості для фінансування освіти, охорони здоров'я, інфраструктури та інших суспільних благ. Це явище, відоме як “витіснення” суспільних видатків борговими платежами, є однією з ключових причин, чому надмірний державний борг справляє негативний вплив на добробут населення та довгострокові перспективи людського розвитку.

1.2 Види та структура державного боргу

Класифікація державного боргу є важливою передумовою для його ефективного аналізу та управління. В економічній літературі виділяють різні критерії класифікації державного боргу, що дозволяють всебічно охарактеризувати боргові зобов'язання держави.

За джерелом походження державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній. Внутрішній державний борг – це заборгованість держави перед вітчизняними кредиторами: банківськими установами, юридичними та фізичними особами-резидентами. Він формується шляхом розміщення державних цінних паперів на внутрішньому ринку, отримання кредитів від центрального банку та комерційних банків. Зовнішній державний борг – це зобов'язання держави перед нерезидентами: іноземними урядами, міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк, ЄБРР) та іноземними приватними інвесторами.

За строком погашення державний борг класифікується на короткостроковий (до 1 року), середньостроковий (від 1 до 5 років) та довгостроковий (понад 5 років). Оптимальна структура боргу за строками погашення передбачає уникнення

надмірної концентрації виплат в окремі роки, що може спричинити кризу ліквідності державних фінансів.

За формою боргових зобов'язань розрізняють: державні облігації (ОВДП, єврооблігації), казначейські векселі, кредитні угоди з міжнародними фінансовими організаціями, двосторонні міждержавні позики, гарантії держави за зобов'язаннями третіх осіб. Кожна із зазначених форм має власні особливості щодо умов залучення, вартості обслуговування та ступеня ризику.

За суб'єктом-боржником слід розрізняти прямий державний борг (безпосередні зобов'язання органів державного управління) та умовний або гарантований борг (зобов'язання, за якими держава є гарантом). Умовний борг не відображається у традиційних показниках державного боргу, проте в разі настання гарантійного випадку стає прямим зобов'язанням держави.

Структура державного боргу характеризується через співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу, розподіл за строками погашення, валютний склад та розподіл між кредиторами. Збалансована структура боргового портфеля передбачає розумне поєднання різних форм запозичень з метою мінімізації ризиків та зниження вартості обслуговування.

Важливим показником боргового навантаження є відношення державного боргу до ВВП. Маастрихтські критерії, встановлені для країн ЄС, передбачають максимально допустимий рівень державного боргу на рівні 60% ВВП. Однак для країн, що розвиваються, та країн із транзитивними економіками цей поріг може бути нижчим через менший рівень фінансового розвитку та вищу вразливість до зовнішніх шоків.

1.3 Методи та інструменти управління державним боргом

Управління державним боргом є складовою частиною загальної системи управління державними фінансами і являє собою сукупність заходів держави зі своєчасного погашення та обслуговування боргових зобов'язань, залучення нових

запозичень, регулювання обсягів і структури боргу з метою забезпечення фінансової стабільності.

Головною метою управління державним боргом є мінімізація вартості запозичень при забезпеченні прийняттого рівня ризику та виконання всіх боргових зобов'язань у визначені строки. Для досягнення цієї мети держава використовує широкий арсенал методів та інструментів.

Рефінансування (пролонгація) полягає у погашенні існуючого боргу шляхом випуску нових боргових зобов'язань. Цей метод широко застосовується як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Завдяки рефінансуванню держава може: замінити короткострокові зобов'язання довгостроковими, залучити кошти за нижчими відсотковими ставками, сформувати ліквідний ринок державних цінних паперів.

Реструктуризація боргу – це зміна умов боргових угод (строків погашення, розміру відсоткових платежів, основної суми боргу) за згодою кредиторів. Реструктуризація застосовується у разі, коли держава зазнає труднощів із обслуговуванням боргу. Вона може проводитись у формі: пролонгації (перенесення термінів погашення), списання частини боргу (haircut), конвертації боргу в акції підприємств або інші активи, обміну зовнішнього боргу на внутрішній.

Конверсія боргу передбачає зміну умов позики, насамперед розміру відсоткових платежів. Конверсія застосовується, коли ринкові відсоткові ставки суттєво знизилися порівняно з моментом залучення боргу, що дає змогу замінити дорогі зобов'язання дешевшими.

Консолідація боргу полягає у заміні кількох менших позик однією більшою або в об'єднанні позик з різними строками погашення. Завдяки консолідації держава може спростити управління боргом і знизити адміністративні витрати.

Анулювання боргу – повне скасування боргових зобов'язань. Цей метод застосовується вкрай рідко і, як правило, в умовах дефолту або в рамках ініціатив з полегшення боргового тягара для найбільш бідніших країн (наприклад, ініціатива НІРС Міжнародного валютного фонду та Світового банку).

Для ефективного управління державним боргом також важливими є: розробка середньострокової стратегії управління боргом, активне управління ризиками (відсотковим, валютним, рефінансування), розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, підтримання прозорості та регулярне інформування громадськості щодо боргових зобов'язань держави.

Отже, ефективне управління державним боргом передбачає комплексне застосування різноманітних методів та інструментів, спрямованих на мінімізацію боргового навантаження та забезпечення фінансової стійкості держави в довгостроковій перспективі.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1 Динаміка державного боргу України

Динаміка державного боргу України відображає складний шлях економічних трансформацій, криз та зовнішніх потрясінь, які пережила країна за роки незалежності. Протягом 2014–2024 років обсяг державного боргу зазнав суттєвих змін як в абсолютному вимірі, так і у відношенні до ВВП.

У 2014 році внаслідок анексії Криму, початку збройного конфлікту на сході України та глибокої економічної кризи державний борг різко зріс. Якщо на початку 2014 року він становив близько 73,1 млрд дол. США, то до кінця 2015 року перевищив 65% ВВП. Знецінення гривні автоматично збільшувало гривневий еквівалент зовнішнього боргу, що ще більше погіршувало боргові показники.

У 2015–2019 роках Україна здійснила масштабну реструктуризацію зовнішнього боргу, уклала нові домовленості з МВФ та вжила заходів з консолідації державних фінансів. Це дозволило поступово знизити відношення державного боргу до ВВП до 50–53% у 2019 році, хоча абсолютний обсяг боргу продовжував зростати.

Пандемія COVID-19 у 2020 році спричинила новий виток зростання боргу: держава активізувала запозичення для фінансування антикризових заходів, а економічний спад знизив ВВП. Відношення боргу до ВВП знову перевищило 60%.

Повномасштабне вторгнення Росії у лютому 2022 року кардинально змінило боргову ситуацію. Обсяг державного боргу різко збільшився внаслідок масштабного залучення зовнішньої допомоги від США, ЄС, МВФ, Світового банку, а також розміщення ОВДП для фінансування воєнних витрат. За даними Міністерства фінансів України, станом на кінець 2023 року державний та гарантований борг України перевищив 155 млрд дол. США, а відношення боргу до ВВП зросло до понад 88%.

Таблиця 2.1 – Динаміка державного боргу України у 2019–2023 роках

Показник	2019	2020	2022	2023
Держ. борг, млрд грн	1998,3	2551,9	4498,6	5903,6
Держ. борг, млрд дол. США	79,0	92,3	98,4	155,3
% до ВВП	50,3%	60,8%	78,9%	88,1%
Зовнішній борг, %	59,2%	61,3%	63,5%	70,2%
Внутрішній борг, %	40,8%	38,7%	36,5%	29,8%

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України

Наведені дані свідчать про стабільне зростання державного боргу протягом усього аналізованого періоду. Особливо різким є стрибок у 2022–2023 роках, що зумовлений необхідністю залучення значних фінансових ресурсів для фінансування оборонних видатків та підтримки соціальної сфери в умовах воєнного часу.

Позитивним фактором є переважно грантовий або пільговий характер значної частини залученого зовнішнього фінансування, що знижує реальне боргове навантаження порівняно з ринковими показниками.

2.2 Структура державного боргу України

Структура державного боргу України відображає розподіл боргових зобов'язань між внутрішніми та зовнішніми кредиторами, а також за формою та валютою запозичень. Аналіз структури є необхідним для оцінки ризиків і розробки ефективної боргової стратегії.

У структурі зовнішнього боргу України традиційно домінують зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями. Найбільшим кредитором є Міжнародний валютний фонд, позики якого займають понад 20% загального обсягу зовнішнього боргу. Значну частку складають кредити Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, а також двосторонні позики від урядів США, Японії, Канади та країн ЄС.

Починаючи з 2022 року, суттєво зросла частка макрофінансової допомоги від Європейського Союзу та США, що надходить у формі грантів та пільгових кредитів. Це є важливим чинником, що пом'якшує боргове навантаження на державний бюджет у короткостроковій перспективі.

У структурі внутрішнього боргу основне місце займають облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Вони розміщуються на первинному ринку через Міністерство фінансів і є головним інструментом внутрішнього фінансування бюджетного дефіциту. Протягом 2020–2023 років обсяги розміщення ОВДП різко зросли: держава активно залучала кошти для покриття зростаючого бюджетного дефіциту, насамперед через розміщення ОВДП серед банківських установ та Національного банку України.

У валютному розрізі переважна частина державного боргу України номінована в іноземній валюті – доларах США та євро. Це обумовлює суттєву залежність боргових показників від курсових коливань. Знецінення гривні автоматично збільшує гривневий еквівалент боргу, погіршуючи показники боргового навантаження. Частка гривневого боргу залишається відносно невисокою, хоча поступово зростає завдяки розвитку внутрішнього ринку ОВДП.

Таблиця 2.2 – Структура державного боргу України у 2023 році

Складова боргу	млрд грн	Частка, %
Державний борг – всього	5903,6	100,0
у тому числі: зовнішній	4144,5	70,2
– МВФ та МФО	1324,2	22,4
– Єврооблігації	1560,7	26,4
– Двосторонні позики	1259,6	21,4
внутрішній	1759,1	29,8
– ОВДП	1680,3	28,5
– Інші зобов'язання	78,8	1,3

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України

Дані таблиці 2.2 свідчать про переважання зовнішнього боргу (70,2%) над внутрішнім (29,8%), що підвищує вразливість до валютних ризиків. Серед

зовнішніх кредиторів найбільша частка належить єврооблігаціям та позикам МФО. У складі внутрішнього боргу домінують ОВДП.

Аналіз строкової структури державного боргу України виявляє значний дисбаланс між короткостроковими та довгостроковими зобов'язаннями. Станом на кінець 2023 року питома вага боргових виплат, що припадали на 2024--2026 роки, становила понад 35% загального обсягу боргу. Така концентрація виплат у відносно короткому часовому горизонті суттєво збільшує ризики рефінансування і потребує постійного залучення нових запозичень для погашення попередніх зобов'язань. Управління подібним “борговим навісом” є одним із ключових операційних завдань Міністерства фінансів України.

Особливої уваги заслуговує аналіз вартості обслуговування державного боргу. У 2023 році видатки державного бюджету на обслуговування боргу становили понад 420 млрд гривень, що еквівалентно близько 12% загальних бюджетних видатків та приблизно 7% ВВП. Такий рівень боргових виплат є значним навантаженням на державні фінанси, особливо в умовах необхідності одночасного фінансування оборонних та соціальних видатків. Порівняно з 2019 роком видатки на обслуговування боргу зросли більш ніж утричі в номінальному вираженні.

Слід окремо розглянути роль Міжнародного валютного фонду як кредитора України. Починаючи з 1994 року, Україна неодноразово залучала ресурси МВФ у рамках різних програм фінансової підтримки -- Stand-By, Extended Fund Facility. Умови цих програм, як правило, передбачали проведення структурних реформ: лібералізацію цін, посилення банківського нагляду, пенсійні реформи, децентралізацію тощо. Позики МВФ виконують важливу “каталізаторну” функцію: їх отримання є сигналом для інших кредиторів і донорів про прихильність країни до відповідальної макроекономічної політики, що полегшує доступ до інших джерел зовнішнього фінансування.

Важливою складовою аналізу боргової ситуації є оцінка гарантованого боргу. На відміну від прямого, гарантований борг офіційно не включається до основних показників державного боргу, проте несе реальні фіскальні ризики.

Станом на кінець 2023 року гарантований державою борг становив понад 320 млрд гривень, при цьому значна його частина припадала на підприємства паливно-енергетичного комплексу та транспортну інфраструктуру. В умовах воєнного часу фінансовий стан державних підприємств-позичальників суттєво погіршився, що підвищує ймовірність реалізації гарантій і перетворення умовного боргу на прямий борговий тягар для бюджету.

Порівняльний аналіз структури боргу України з іншими країнами з ринками, що розвиваються, виявляє низку структурних особливостей. По-перше, частка зовнішнього боргу в Україні є суттєво вищою, ніж у більшості порівнянних країн, що підвищує залежність від зовнішніх умов фінансування. По-друге, частка боргу в іноземній валюті перевищує 70%, тоді як у Польщі та Чехії цей показник не перевищує 30--35%. По-третє, терміни погашення внутрішнього боргу залишаються відносно короткими, що обмежує здатність держави управляти потоком виплат. Ці структурні недоліки є значними вразливостями, які необхідно усувати в рамках боргової стратегії на середньострокову перспективу.

Таким чином, структурний аналіз державного боргу України виявляє суттєву залежність від зовнішніх запозичень та іноземної валюти, концентрацію виплат у короткостроковому горизонті та значний обсяг умовних зобов'язань. Ці структурні вразливості підвищують фінансовий ризик і свідчать про необхідність цілеспрямованих зусиль з оптимізації боргового портфеля та розвитку внутрішнього ринку державних запозичень.

2.3 Проблеми управління державним боргом

Управління державним боргом в Україні стикається з цілою низкою серйозних проблем, які обумовлені як внутрішніми структурними чинниками, так і зовнішніми шоками. Ключовою є проблема надмірного боргового навантаження: відношення державного боргу до ВВП, що перевищує 88% у 2023 році, є одним із найвищих серед країн Центральної та Східної Європи.

Значна проблема пов'язана з валютними ризиками. Оскільки переважна частина боргу номінована в іноземній валюті, будь-яке знецінення гривні автоматично збільшує гривневий еквівалент боргових виплат. Це ускладнює бюджетне планування та підвищує фіскальну невизначеність.

Проблема концентрації боргових виплат у часі є важливим викликом для управління. Значні обсяги боргу, строки погашення яких припадають на близькі роки, створюють ризики рефінансування: у разі несприятливої кон'юнктури ринку залучити нові позики для погашення старих може виявитися дорожче або й узагалі неможливо.

Слабкість внутрішнього ринку державних цінних паперів також обмежує можливості управління боргом. Ринок ОВДП в Україні є відносно нерозвиненим: він характеризується недостатньою ліквідністю, обмеженою базою інвесторів та залежністю від банківського сектору. Це звужує можливості щодо диверсифікації джерел фінансування.

Ще однією проблемою є недостатній рівень прозорості та передбачуваності боргової політики. Відсутність затвердженої довгострокової стратегії управління боргом ускладнює прогнозування боргового навантаження та підриває довіру інвесторів. Це підвищує вартість залучення нових позик і звужує доступ до ринків капіталу.

В умовах тривалого воєнного стану проблема доступу до ринків капіталу є особливо гострою. Кредитні рейтинги України залишаються на рівні «сміттєвих», що фактично закриває доступ до ринкового зовнішнього фінансування та робить країну повністю залежною від допомоги міжнародних партнерів.

Нарешті, проблема обслуговування гарантованого боргу несе прихований ризик для державних фінансів. Зобов'язання, гарантовані державою, у разі дефолту позичальників можуть перетворитись на пряме навантаження на бюджет, збільшуючи реальний розмір державного боргу понад офіційно задекларований рівень.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1 Основні напрями вдосконалення боргової політики

Вдосконалення управління державним боргом є стратегічним пріоритетом для України в умовах воєнного часу та у процесі повоєнного відновлення. Основні напрями такого вдосконалення мають охоплювати як операційні, так і стратегічні аспекти боргової політики.

Першочерговим завданням є розробка та прийняття середньострокової стратегії управління державним боргом. Така стратегія має визначати цільові показники боргового навантаження (відношення боргу до ВВП), прийнятний рівень валютного та відсоткового ризику, пріоритети між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, а також граничні обсяги нових запозичень на плановий період. Наявність чіткої стратегії підвищує передбачуваність боргової політики та сприяє зміцненню довіри кредиторів.

Важливим напрямом є розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. Для цього необхідно: розширити базу інвесторів (залучення страхових компаній, пенсійних фондів, фізичних осіб), подовжити строки обігу ОВДП, забезпечити регулярність та передбачуваність розміщень, розвинути ринок вторинного обігу для підвищення ліквідності. Розвинений внутрішній ринок дозволяє зменшити залежність від зовнішніх запозичень та знизити валютні ризики.

Необхідним є також активне управління ризиками боргового портфеля. Це передбачає встановлення лімітів на частку боргу в іноземній валюті, оптимізацію строкової структури боргу для уникнення піків погашення, хеджування відсоткових та валютних ризиків за допомогою фінансових інструментів, регулярний стрес-тест боргового портфеля.

Підвищення прозорості та якості звітності щодо державного боргу є ключовим чинником зміцнення довіри інвесторів. Слід запровадити регулярну

публікацію детальної інформації про структуру боргу, умови кредитних угод, план погашення, результати аукціонів ОВДП та оцінку боргових ризиків. Важливим є також підвищення кваліфікації фахівців у сфері управління боргом та впровадження сучасних інформаційних систем моніторингу.

Реалізація зазначених напрямів вимагає системних змін у законодавчій базі, інституційній спроможності та операційних процесах Міністерства фінансів. Ключовими передумовами є збереження макроекономічної стабільності, підтримання конструктивних відносин з міжнародними партнерами та проведення структурних реформ.

Окремим важливим напрямом удосконалення боргової політики є реформування інституційної структури управління державним боргом. У багатьох розвинутих країнах функції управління боргом виокремлені в спеціалізованих агентствах або підрозділах (Debt Management Office), що мають чіткий мандат, операційну незалежність та власну систему управління ризиками. В Україні управління боргом зосереджено в Міністерстві фінансів, що, з одного боку, забезпечує координацію з бюджетною політикою, проте, з іншого -- може призводити до конфліктів між короткостроковими бюджетними потребами та довгостроковими цілями боргової стратегії. Розгляд питання про підвищення операційної самостійності підрозділу з управління боргом є актуальним завданням інституційних реформ.

Важливим заходом є також удосконалення законодавчої бази у сфері державних запозичень. Чинний Бюджетний кодекс України встановлює загальні обмеження на обсяги запозичень, проте не містить достатньо деталізованих норм щодо структури боргового портфеля, управління ризиками та прозорості. Запровадження законодавчо закріплених фіскальних правил -- зокрема, обмежень на відношення боргу до ВВП та первинний дефіцит бюджету -- може стати важливим інструментом забезпечення фіскальної дисципліни та підвищення довіри кредиторів. Подібні правила успішно застосовуються в Польщі, Швеції, Швейцарії та інших країнах.

Окремої уваги потребує питання залучення населення до купівлі державних цінних паперів. В Україні частка фізичних осіб серед власників ОВДП залишається незначною, хоча після 2022 року намітилась позитивна тенденція до її зростання. Досвід країн ЄС та США свідчить, що роздрібні інвестори є стабільнішою базою для внутрішнього боргу, оскільки вони менш схильні до різких змін попиту на державні папери в умовах ринкової нестабільності. Для активізації участі населення необхідно спростити процедури купівлі ОВДП, запровадити зручні цифрові інструменти та розробити спеціальні продукти з прийнятними для роздрібних інвесторів номіналами і строками.

У контексті вдосконалення боргової політики важливим є питання координації між борговою та монетарною політикою. Взаємодія Міністерства фінансів і Національного банку України у сфері управління державним боргом має бути чітко регламентована, щоб уникнути ситуації, за якої монетарне фінансування бюджетного дефіциту замінює ринкові запозичення. Пряме фінансування уряду центральним банком, яке застосовувалося в окремі кризові періоди, є тимчасовим заходом і не може бути основою стійкої боргової стратегії, оскільки загрожує ціновій стабільності та підриває незалежність грошово-кредитної політики.

Невід'ємним елементом вдосконаленої системи управління боргом є розробка та впровадження сучасних інформаційних систем для моніторингу та обліку боргових зобов'язань. Такі системи мають забезпечувати повний облік усіх прямих і умовних зобов'язань держави, своєчасне формування аналітичної звітності, моделювання сценаріїв розвитку боргової ситуації та оцінку боргових ризиків у режимі реального часу. Впровадження інтегрованих систем управління державними фінансами (IFMIS) відповідно до міжнародних стандартів є одним із ключових завдань у рамках реформи публічних фінансів України.

Узагальнюючи вищевикладене, можна стверджувати, що вдосконалення боргової політики України є комплексним завданням, яке потребує одночасних зусиль на кількох рівнях: операційному (покращення управління ризиками, розвиток ринків), законодавчому (запровадження фіскальних правил, удосконалення нормативної бази), інституційному (реформування структури

управління боргом) та комунікаційному (підвищення прозорості та якості взаємодії з інвесторами). Лише системний і послідовний підхід до реалізації цих заходів дозволить досягти стійкого зниження боргового навантаження та зміцнення фінансової безпеки держави.

3.2 Міжнародний досвід управління державним боргом

Вивчення міжнародного досвіду управління державним боргом є важливим джерелом ідей для вдосконалення боргової політики України. Різні країни виробили власні підходи до управління боргом, що відображають їхні економічні умови, інституційні можливості та стратегічні пріоритети.

Досвід Польщі є особливо корисним для України, зважаючи на схожість трансформаційного шляху. Польща запровадила жорсткі конституційні обмеження державного боргу: Конституція країни забороняє перевищувати рівень боргу в 60% ВВП. Управління боргом зосереджено у спеціалізованому підрозділі Міністерства фінансів, який керується чіткою середньостроковою стратегією. Польща активно розвивала внутрішній ринок державних облігацій, що дозволило зменшити залежність від зовнішніх запозичень. Сьогодні польський ринок ОВДП є одним із найбільш ліквідних у Центральній Європі.

Досвід Ірландії демонструє можливість успішного виходу з боргової кризи. Після кризи 2010–2012 років, коли борг перевищив 120% ВВП, Ірландія реалізувала комплексну програму фіскальної консолідації, структурних реформ і залучення прямих іноземних інвестицій. Це дозволило досягти стабільного економічного зростання та поступово знизити борговий тягар до прийняттого рівня.

Досвід Канади у сфері управління боргом відзначається впровадженням системи управління активами та зобов'язаннями (Asset-Liability Management, ALM). Канадський уряд оптимізує структуру боргового портфеля з урахуванням структури державних активів, що дозволяє мінімізувати нетто-ризик. Канада також

активно використовує ринок похідних фінансових інструментів для хеджування відсоткового та валютного ризиків.

Великобританія застосовує розвинену систему первинних дилерів (primary dealers), які забезпечують ліквідність ринку державних облігацій. Агентство управління боргом (UK Debt Management Office) є незалежним від центрального банку та уряду, що забезпечує операційну незалежність та уникнення конфлікту інтересів між монетарною та борговою політикою.

Для України особливо актуальним є досвід країн, які успішно відновлювалися після руйнівних воєн або криз. Наприклад, Південна Корея після азіатської фінансової кризи 1997–1998 років провела глибокі реформи фінансового сектору та боргового управління, що заклало основи для подальшого стрімкого зростання. Важливим елементом були жорстке дотримання фіскальної дисципліни, прозорість, залучення міжнародної технічної допомоги та навчання кадрів.

3.3 Перспективи розвитку боргової політики України

Перспективи розвитку боргової політики України визначаються сукупністю факторів: тривалістю та наслідками воєнного конфлікту, успіхом переговорів щодо реструктуризації боргу, темпами економічного відновлення та прогресом у реформах. Незважаючи на складність ситуації, існують обґрунтовані підстави для поміркованого оптимізму щодо довгострокових перспектив боргової стійкості.

У короткостроковій перспективі (2024–2025 роки) ключовим пріоритетом є збереження доступу до офіційного зовнішнього фінансування від міжнародних партнерів. Участь у програмі МВФ (Extended Fund Facility) забезпечує не лише прямий доступ до ресурсів Фонду, але й сигнальний ефект для інших кредиторів, підтверджуючи прихильність України до фіскальної дисципліни та реформ.

Важливим елементом є продовження переговорів щодо реструктуризації комерційного боргу (єврооблігацій). Успішна реструктуризація дозволила б знизити навантаження на бюджет у найближчі роки та поліпшити профіль

погашення боргу. Precedent успішних переговорів з власниками єврооблігацій у 2022 та 2024 роках свідчить про конструктивне ставлення кредиторів до ситуації.

У середньостроковій перспективі (2025–2030 роки) перспективи боргової стійкості суттєво визначатимуться темпами економічного відновлення. Реалізація Плану відновлення України, що передбачає залучення масштабних інвестицій у відбудову інфраструктури та розвиток економіки, може забезпечити стрімке зростання ВВП та поступове зниження відношення боргу до ВВП.

Перспективою є також поступове повернення на ринки капіталу. Зі стабілізацією безпекової ситуації та відновленням економіки Україна зможе повернутися до ринкових запозичень, насамперед на внутрішньому ринку ОВДП, а згодом і на зовнішньому ринку єврооблігацій. Підвищення кредитних рейтингів до інвестиційного рівня стане сигналом відновлення довіри та відкриє доступ до більш широкого кола інвесторів.

У довгостроковій перспективі перспективи боргової політики тісно пов'язані з євроінтеграційним курсом України. Набуття членства в ЄС передбачатиме необхідність дотримання маастрихтських фіскальних критеріїв, у тому числі обмеження боргу на рівні 60% ВВП. Це стане важливим якорем для проведення відповідальної боргової політики та поступового зниження боргового навантаження до прийняттого рівня.

Загалом, перспективи розвитку боргової політики України є обнадійливими за умови збереження підтримки міжнародних партнерів, успішної реалізації реформ та відновлення економічного зростання після закінчення воєнних дій.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження можна зробити такі основні висновки.

1. Державний борг є важливою категорією державних фінансів, що відображає сукупність фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Його економічна природа тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і залежить від ефективності управління. За умови раціонального використання запозичень державний борг може сприяти економічному зростанню, проте надмірне боргове навантаження несе системні ризики для фінансової стабільності.

2. Класифікація державного боргу за джерелами походження (внутрішній/зовнішній), строками погашення та формою зобов'язань дозволяє визначити ризики боргового портфеля. Збалансована структура боргу передбачає розумне поєднання різних форм запозичень з метою мінімізації вартості обслуговування та управління ризиками рефінансування, валютним і відсотковим ризиками.

3. Управління державним боргом здійснюється за допомогою широкого спектра методів: рефінансування, реструктуризації, конверсії, консолідації. Ефективне управління передбачає наявність середньострокової стратегії, розвинений внутрішній ринок цінних паперів, дієву систему управління ризиками та прозору звітність.

4. Аналіз динаміки державного боргу України свідчить про його стале зростання протягом 2014–2023 років. Особливо різкий стрибок відбувся у 2022–2023 роках внаслідок повномасштабного вторгнення Росії. Відношення боргу до ВВП перевищило 88%, що є одним із найвищих рівнів за роки незалежності.

5. У структурі державного боргу України переважає зовнішній борг (понад 70%), переважно номінований в іноземній валюті. Основними кредиторами є міжнародні фінансові організації, держави-партнери та власники єврооблігацій. Серед внутрішніх зобов'язань домінують ОВДП.

6. Серед ключових проблем управління державним боргом – надмірне боргове навантаження, висока частка валютного боргу, ризики рефінансування,

слабкість внутрішнього ринку цінних паперів та недостатня прозорість боргової політики. В умовах воєнного часу особливо гострою є проблема обмеженого доступу до ринків капіталу.

7. Вдосконалення боргової політики потребує: розробки середньострокової стратегії управління боргом, розвитку внутрішнього ринку ОВДП, активного управління ризиками, підвищення прозорості звітності та нарощування інституційної спроможності.

8. Міжнародний досвід Польщі, Ірландії, Канади та Великобританії свідчить про важливість фіскальної дисципліни, розвинених ринків державних цінних паперів та операційної незалежності органів управління боргом. Для України найбільш релевантними є приклади країн, які успішно відновлювалися після криз.

9. Перспективи розвитку боргової політики України пов'язані з успішним завершенням реструктуризації боргу, відновленням економічного зростання після закінчення воєнних дій та євроінтеграційним курсом. Набуття членства в ЄС стане важливим якорем для проведення відповідальної боргової політики.

Таким чином, державний борг є важливим інструментом фінансової політики. Ефективне управління ним сприяє економічній стабільності. В Україні існують серйозні проблеми боргового навантаження, проте їх можна вирішити шляхом вдосконалення боргової стратегії, розвитку ринкових інструментів та реалізації структурних реформ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
2. Грушко В. І., Наконечна О. С., Чумаченко О. Г. Фінанси: підруч. К.: Ліра-К, 2019. 600 с.
3. Карлін М. І. Фінанси зарубіжних країн: навч. посіб. К.: Кондор, 2021. 384 с.
4. Кремень О. І., Кремень В. М. Фінанси: навч. посіб. К.: ЦУЛ, 2017. 416 с.
5. Теорія фінансів: навч. посіб. / [Брюховецька І. О., Кришталь Г. О., Цімошинська О. В. та ін.]. К.: МАУП, 2024. 394 с.
6. Теорія фінансів: підруч. / [Під заг. ред. проф. Федосова В. М., Юрія С. І.]. К.: ЦУЛ, 2017. 576 с.
7. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні): підруч. / [Онищенко В. О., Бережна А. Ю., Птащенко Л. О. та ін.]. К.: ЦУЛ, 2016. 600 с.
8. Фінанси України: навч. посіб. / [За ред. Карліна М. І.]. К.: Кондор, 2018. 332 с.
9. Фінансова стійкість і боргова безпека держави / Богдан Т. П., Рожен О. Й. Фінанси України. 2021. № 4. С. 7–24.
10. Богдан Т. П. Боргова стійкість та боргова безпека України в умовах воєнного часу. Економіка України. 2023. № 2. С. 3–20.
11. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk>.
12. Офіційний веб-сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>.
13. Офіційний веб-сайт Державної казначейської служби України. URL: <https://treasury.gov.ua>.
14. IMF. World Economic Outlook Database, April 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>.
15. World Bank. Ukraine Public Finance Review 2023. Washington, D.C.: World Bank, 2023.