

Т. М. Бороденко,
к. е. н., доцент кафедри фінансів ім. В Федосова,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0003-3202-5491>

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.12.88

БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ЗБРОЙНОГО КОНФЛІКТУ

T. Borodenko,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance
named after V. Fedosov, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

UKRAINE'S DEBT POLICY IN THE CONTEXT OF ARMED CONFLICT

У статті досліджується боргова політика України в умовах збройного конфлікту, який триває з 2014 року. Проводиться глибокий аналіз значного зростання державного боргу, спричиненого збільшенням державних витрат через військові потреби та соціальні реформи.

Дослідження висвітлює, як уряд змушений був перенаправити фінансові ресурси на оборону та гуманітарну допомогу, що посилило боргове навантаження. Також розглядається вплив пандемії COVID-19 на національний бюджет та рівень державного боргу, що демонструє, як глобальні кризи ще більше ускладнюють фінансову стабільність. Аналіз зростання заборгованості показує, що найбільший приріст був зафіксований саме у 2023 році у доларовому еквіваленті та у 2022 році у гривневому еквіваленті, абсолютно найбільше збільшення було відзначено у 2023 році — 1446,2 млрд грн. Отже, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг зростає найвищими темпами.

У статті наведено основні напрямки, які можуть підтримати рівень боргового навантаження. Це, в першу чергу, забезпечення фінансової стабільності шляхом збалансованості доходів і видатків, щоб уникнути надмірного дефіциту бюджету,

Визначено, що пріоритетним завданням у сфері забезпечення боргової безпеки стає пошук шляхів зниження боргового навантаження та додаткового пільгового фінансування бюджету.

The article examines Ukraine's debt policy in the context of the ongoing armed conflict since 2014. It provides an in-depth analysis of the significant increase in national debt driven by rising government expenditures due to military needs and social reforms. It is identified that Ukraine was forced to gradually increase the share of defense spending within the total budget expenditures, which rose 2.5 times compared to the pre-war year of 2013. However, the onset of the full-scale war in 2022 led to an even greater rise in this share, which increased by 11.5 times, accounting for 42.24% of the budget in 2022 and reaching 52.3% in 2023. The study underscores how the government was compelled to redirect financial resources towards defense and humanitarian aid, thereby intensifying the debt burden.

The impact of the COVID-19 pandemic on the national budget and debt levels is also considered, illustrating how global crises further complicate financial stability. The analysis of debt growth shows that the most significant increase was recorded in 2023 in dollar terms and in 2022 in hryvnia terms, with the absolute highest increase noted in 2023 at 1446.2 billion UAH. Thus, during the years of military actions, the total state and state-guaranteed debt grew at the highest rates.

An analysis of the structure of total state and state-guaranteed debt in terms of credit sources indicates that during the study period, external debt steadily increased (except for a slight decrease in 2019). However, the largest growth in external debt, both in absolute and relative terms, occurred in 2023, amounting to 23.39 billion USD, or nearly 33%. The debt security indicator, which is the ratio of total debt to GDP, never reached even an acceptable level (30%) during the study period and has annually exceeded the critical threshold of 60% since 2014 (except for 2019 and 2021 when it was at a safe level).

Throughout the entire period of analysis, to attract funds to the budget, the government had to offer such yields on government bonds that endangered the stability of the country's financial system. The maximum weighted average yield on government bonds in the primary market was recorded in 2023, reaching 18.7%. In the structure of creditors, a significant part of the state and state-guaranteed debt consists of concessional loans from international financial organizations (44%), domestic securities (29%), external securities (16%), and loans from commercial banks (2%).

Given the continuous growth of the debt, the priority task in ensuring debt security becomes finding ways to reduce the debt burden. The article outlines the main directions that can support the level of debt burden. Primarily, this includes ensuring financial stability by balancing revenues and expenditures to avoid excessive budget deficits. It is determined that the foremost task in ensuring debt security is not only finding ways to reduce the debt burden but also securing additional concessional financing for the budget.

Ключові слова: дефіцит бюджету, державний борг, гарантований борг, боргова безпека, боргова політика, ОВДП.

Key words: budget deficit, national debt, guaranteed debt, debt security, debt policy, domestic government bonds.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

З активізацією збройного конфлікту в Україні питання боргової політики набули все більш актуального значення. Збройний конфлікт, який триває вже дев'ять років, призвів до складних економічних умов, які у свою чергу викликали значне зростання державного боргу та змусили уряд приймати важливі рішення щодо управління ним. Серед основних проблем, з якими зіштовхнулася держава стали — збільшення військових витрат, втрата економічних ресурсів на окупованих територіях, зниження інвестиційної привабливості країни, а також необхідність забезпечення соціальних виплат та відновлення зруйнованої інфраструктури. А все це потребує значних коштів, які, на жаль, через всі проблеми і спад економічного зростання та активності є надзвичайно обмеженими.

З 2014 року обсяг державного боргу України стрімко зростає за рахунок збільшення державних видатків, що не супроводжувалося відповідним збільшенням доходів державного бюджету. Одним із головних пріоритетів зараз є фінансування потреб оборони, зміцнення матеріально-технічної бази, підготовка та забезпечення військовослужбовців. Водночас уряд розпочав реформи в окремих секторах економіки та соціальній сфері, таких як охорона здоров'я та пенсійна система, які також потребують додаткових фінансових ресурсів.

Глобальна пандемія COVID-19 стала черговим ударом по стабільності економіки країни та надходжень до державного бюджету.

Загалом дослідження боргової політики України в умовах збройного конфлікту — важливе для розуміння впливу такого нетипового тривалого конфлікту у сучасному світі на економічну стабільність та розвиток держави через аналіз конкретних аспектів боргового навантаження в екстремальних умовах.

З іншого боку, ефективне управління державним боргом під час збройного конфлікту є ключовим для забезпечення фінансової стабільності та відновлення економічного зростання після конфлікту. Важливим завданням є розробка стратегії реструктуризації боргу, яка може включати переговори з міжнародними кредиторами, запровадження нових фінансових інструментів, а також вдосконалення механізмів внутрішнього контролю державних витрат.

Отже, дослідження проблеми боргової політики України в умовах збройного конфлікту тісно пов'язане з такими важливими науково-практичними завданнями, як забезпечення макроекономічної стабільності, збереження інвестиційної привабливості країни, відновлення економіки в поствоєнний період.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблемні питання державного боргу та державного бюджету завжди були актуальними для науковців. Серед останніх наукових праць варто виділити роботу

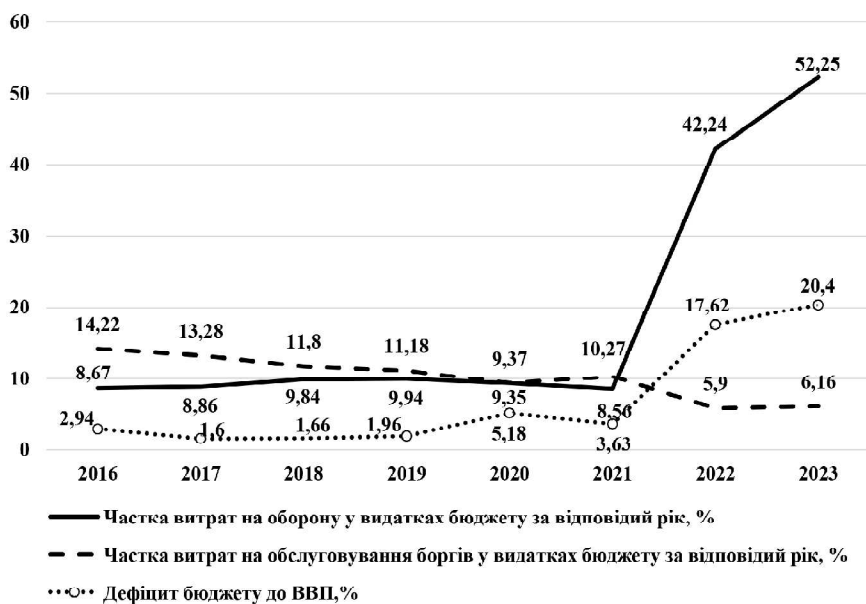


Рис. 1. Динаміка дефіциту бюджету до ВВП та частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджету, %

Джерело: розраховано автором за даними [6].

Т. Маршалюк, яка. Зокрема займалася аналізом обсягів та форм наданої допомоги, яка надійшла до України, у вигляді фінансової допомоги від інших країн та міжнародних організацій [1]. Р.Галустян, що розглядав вплив боргової політики держави на економічне зростання та визначив основні пріоритети у цьому напрямку [2]. Б. Стеценко, А. Буряченко, К. Захожай та С. Прісняк досліджували практичні засади управління державним боргом та запропонували різні підходи до боргової безпеки України в умовах воєнного стану [3]. Замкова Н., Гнидюк І. досліджували внутрішню та зовнішню заборгованість України за її структурними складовими та надали пропозицій щодо зменшення боргового навантаження та подальшої оптимізації фінансової підтримки боргу в Україні [4]. К. Сочка окрім аналізу динаміки державного боргу України ще й розглядала можливості окремих фінансових інструментів для управління ним в умовах зниження фінансової бази через збройну агресію [5].

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета статті — практичний аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу та факторів його фінансування в умовах збройного конфлікту, розрахунок індикаторів безпеки та формування пропозицій щодо оптимізації фінансової підтримки держави

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Протягом останніх дев'яти років Україна перебувала в стані збройного конфлікту, що неминує вплинуло на показники її економічного розвитку та економічної стабільності. Навіть при тому, що цей конфлікт періодично зменшував активність воєнних дій, напруга в секторі оборони та безпеки, а також у сфері соціального захисту внутрішньо переміщених осіб, фінансовій системі та суспільстві загалом лишалися на високому рівні

через сталу загрозу військової агресії.

Україна зазнає складнощів у сфері соціально-економічного розвитку через війну, що відбувається на її території. Великі суми боргу, що накопичилися урядом, посилюють фінансовий тиск і відображаються на життя населення. Недостатня ефективність управління державним боргом довгий час була проблемою для України. Змішані сигнали та неспроможність координувати різні аспекти цієї політики є наочними прикладами цього.

Для ефективного управління державним боргом розробляється і реалізується стратегічна та оперативна державна боргова стратегія. Ця стратегія включає в себе різноманітні заходи, спрямовані на досягнення соціально-економічних цілей владних органів на всіх рівнях та забезпечення стабільності державно-

го бюджету. Її основу становить ретельно розроблена стратегія управління державними запозиченнями, що охоплює ключові аспекти, такі як повний та своєчасний облік всіх фінансових зобов'язань країни, контроль за припустимим рівнем боргового навантаження, зменшення витрат на обслуговування боргу, розширення бази інвесторів, зниження ризиків боргового фінансування та забезпечення стабільного надходження коштів на кредитній основі. Боргова політика є необхідною складовою бюджетної та фінансової політики країни.

У 2023 році доходи Державного бюджету склали 2 трильйони 672 мільярди гривень. Значна частина доходів все ще складається з грантів від міжнародних партнерів, приблизно 17% від усієї суми надходжень. Витрати Державного бюджету за цей період склали 4 трильйони 14 мільярдів гривень.

Україна була змушена поступово збільшувати частку витрат на оборону в загальних видатках бюджету, зростаючи у середньому у 2,5 рази в порівнянні з довоєнним 2013 роком. Однак початок повномасштабної війни у 2022 році призвів до ще більшого зростання цієї частки, яка збільшилася у 11,5 рази і становила 42,24% у 2022 році та досягла 52,3% у 2023 році. Тепер, з економікою, яка працює в умовах конфлікту, уряду доводиться знаходити способи впоратися з виконанням своїх фінансових зобов'язань, що створює ще більше натягу для державного бюджету [6].

Протягом періоду 2015—2019 років, вдалося утримувати дефіцит державного бюджету на рівні не більше 3% від ВВП. Відмінності в цьому показнику були помітні в 2013—2014 роках і в період 2020—2023 років. На кінець 2023 року реальний обсяг дефіциту бюджету виявився майже в 7 разів більшим за безпечний рівень, як показано на рисунку 1. У зв'язку з цим, фінансування дефіциту бюджету здійснювалося шляхом отримання грантів від зарубіжних партнерів або шляхом внутрішніх та зовнішніх позик [7].

Завдяки інтенсивній праці Міністерства фінансів України, уряду країни, та міжнародних партнерів, вдалось залучити необхідні кошти для забезпечення основних витрат у 2023 році. Із зазначених коштів було спрямовано фінансування на пенсії, заробітну плату працівників у галузях освіти та охорони здоров'я, соціальний захист населення та гуманітарну допомогу. Важливо відзначити, що у грудні 2023 року до державного бюджету України надійшло близько 5 мільярдів доларів США зовнішнього фінансування, причому грантові кошти, що надавалися на безповоротних умовах, становили лише 11% від загального обсягу фінансової допомоги [8].

Доля видатків бюджету, що призначається на обслуговування державного боргу, збільшилася в 1,5 рази у 2014 році, досягла максимуму (15%) у 2015 році, а потім поступово зменшувалася (рис. 1). Це сталося через реструктуризацію державного боргу у 2015 році, коли платежі по боргу фактично були відкладені в часі. Також відтермінування платежів по боргу відбулося у 2022 році, що призвело до того, що найменший відсоток бюджетних видатків за останні 10 років був спрямований на обслуговування державного боргу.

Рівень державного боргу в країні в значній мірі залежить від державного бюджету. Недостача Державного бюджету, коли витрати перевищують доходи, є ключовою причиною, що зумовлює потребу в державних запозиченнях.

Цікаво, що за винятком 2022 та 2023 років частка видатків на обслуговування державного боргу перевищувала частку видатків на оборону протягом усього досліджуваного періоду. Порівняння динаміки загального державного та гарантованого державою боргу в гривневому та доларовому еквівалентах свідчить про однакову тенденцію щорічного зростання заборгованості.

Однак, у межах цієї загальної тенденції виявляються певні різниці, що ілюструються на рис. 2. та рис. 3. Як бачимо за досліджуваний період сукупний борг зріс вдвічі в доларовому еквіваленті, а за 2023 рік у порівнянні з 2022 це зростання склало 30 % (33,94 млрд. дол.).

У той же час за період 2016—2023 рік у національній грошовій одиниці зростання було ще цікавішим і склало майже 3 рази: з 1929,8 млрд. грн до 5519,00 млрд. грн, зокрема за 2023 рік це зростання склало 35,51% (1446,20 млрд. грн).

У 2019 році, підсилення гривні на 14,5 % не вплинуло на цю тенденцію зростання боргу, хоча сума боргу у гривневому еквіваленті трохи зменшилася (на 7,9 %). У цей же період можемо простежити чергову девальвацію гривні у 2020 та 2022 роках (Рис. 4).

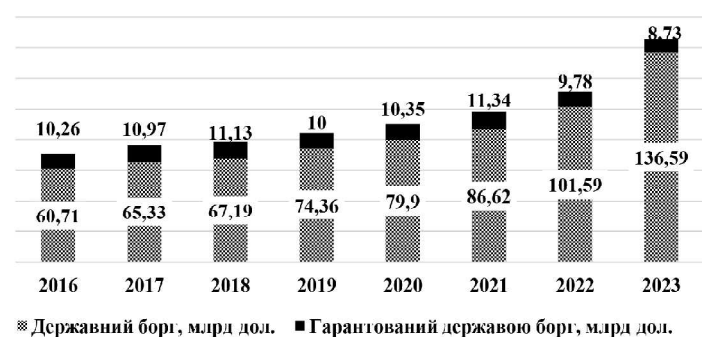


Рис. 2. Динаміка державного та гарантованого державою боргу за 2016—2023 рр., млрд. \$

Джерело: побудовано автором за [6].



Рис. 3. Динаміка сукупного державного та гарантованого державою боргу за 2016—2023 рр., млрд. грн та відносний приріст, %

Джерело: побудовано автором [6].

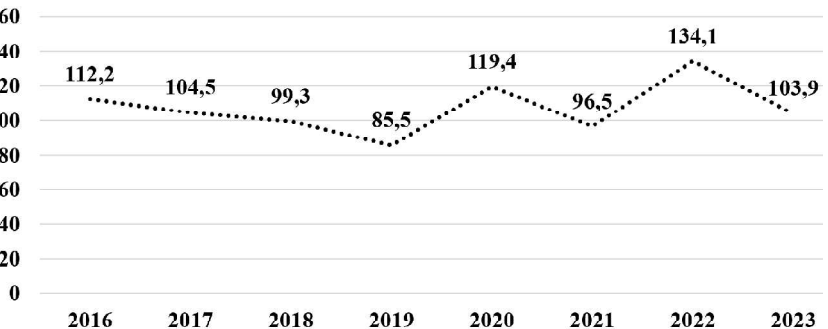


Рис. 4. Девальвація гривні відносно долара США, %

Джерело: побудовано автором [9].

Протягом 2017—2019 роках Уряд проводив політику фіскальної консолідації, та прийняв Стратегію управління державним боргом, тобто намагався збільшити частку гривневого боргу та залучати кошти на довгий термін [1]. У 2023 року сукупний державний та гарантований державою борг збільшився на 35,51 % у гривневому еквіваленті, досягнувши 5519 млрд грн, або на 30 % у доларовому еквіваленті, що становило 145,32 млрд доларів. Аналіз зростання заборгованості показує, що найбільший приріст був зафіксований саме у 2023 році у доларовому еквіваленті та у 2022 році (52,42,3 %) у гривневому еквіваленті, абсолютно най-

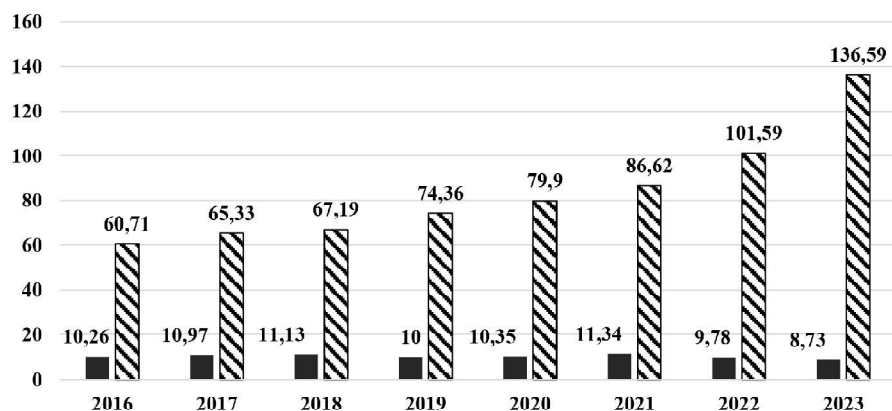


Рис. 5. Динаміка державного та гарантованого державою боргу за 2016—2023 роки, млрд \$

Джерело: побудовано автором за [9].

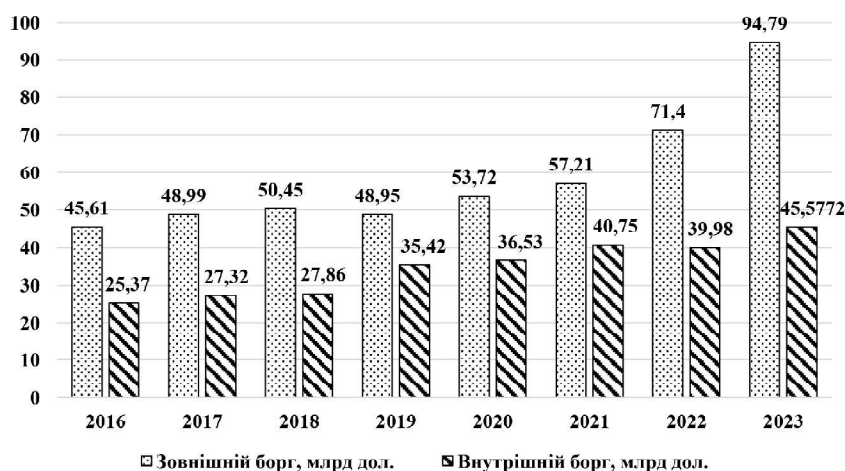


Рис. 6. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу, млрд \$

Джерело: побудовано автором [9].

більше збільшення було відзначено у 2023 році — 1446,2 млрд грн. Отже, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг зростає найвищими темпами.

Згідно з оперативною інформацією від Державної казначейської служби України, у 2023 році фактичні державні запозичення до загального фонду державного бюджету становили 1,68 трлн грн, що складало 73,7% від планових обсягів на цей період. Фінансування державного бюджету через розміщення ОВДП призвело до залучення 552,6 млрд грн, включаючи 164,1 млрд грн у іноземній валюті (3,68 млрд доларів США та 735,8 млн євро). Випуск військових ОВДП забезпечив залучення 281,8 млрд грн. Ззовнішніх джерел було отримано 1,13 трлн грн (або 30,9 млрд доларів).

Аналіз структури загального державного та гарантованого державою боргу вказує на те, що за останні 10 років питома вага гарантованого боргу зменшилася удвічі, тоді як прямого державного боргу зросла до 94%. Прямий державний борг трохи зменшився у 2014–2015 роках, але потім стабільно зростає (Рис. 5). Найбільший приріст прямого державного боргу як в абсолютних, так і у відносних значеннях відбувся у 2023 році, коли він збільшився на 35 млрд доларів або на 34%. Гарантований державою борг періодично зменшувався

(у 2019 р. — на 10,1 %, у 2022 р. — на 13,7 %, у 2023 р. на 11%), але також і зростає (найбільше зростання було у 2021 р. — на 9,6 %). Проте спостерігалось загальне падіння його рівня.

Під час аналізу структури сукупного державного та гарантованого державою боргу з погляду джерел кредитування відзначається, що за досліджуваний період зовнішній борг стійко зростає (за винятком невеликого зменшення у 2019 році). Однак найбільший зріст зовнішнього боргу, як у абсолютних, так і у відносних значеннях, відбувся у 2023 році — на 23,39 мільярди доларів, або майже на 33% (Рис. 6).

Питома вага внутрішнього боргу також систематично збільшувалася, що може свідчити про певні складнощі у залученні кредитних ресурсів усередині країни. Внутрішній борг теж постійно зростає протягом 2016—2021 років, проте у 2022 року, трохи зменшився (майже на 2%) (Рис. 6). Найбільший зріст внутрішнього боргу стався у 2019 році (на 7,6 мільярдів доларів, або на 27,1%).

Аналіз статистичних даних показує, що за останні роки сукупний державний борг постійно зростає. У доларовому еквіваленті він збільшився на 74,35 мільярда доларів, або на 105 %, а в гривнево-

му еквіваленті — на 3589,2 мільярдів гривень, або в 2,86 разів. Це зростання в основному відбулося через збільшення таких компонентів, як прямий державний та зовнішній борг [5].

Аналіз структури і динаміки державного боргу дозволяє зрозуміти його масштаб, темпи і напрямки змін, проте для оцінки його впливу на економіку необхідно проаналізувати спеціальні показники — індикатори боргової безпеки. Якісна характеристика боргової безпеки країни включає визначення боргового тягаря та рівня платоспроможності. Для аналізу цих показників у світовій практиці використовується близько двадцяти індикаторів та ще більша кількість їх граничних значень [10]. В Україні зазвичай використовують набір індикаторів, що містяться в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Значення цих індикаторів в Україні у 2013–2022 роках, а також їх критичні значення відповідно до згаданих Методичних рекомендацій наведені в таблиці 2. Найбільш загальним показником боргової безпеки є співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б прийнятного рівня (30%), а з 2014 року щорічно переви-

щував критичну межу в 60% (за винятком 2019 та 2021 років, коли його рівень був безпечним) (Табл. 1).

Аналогічна ситуація спостерігається й щодо іншого показника боргової безпеки — співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Протягом усього досліджуваного періоду (крім 2021 року) він перебував на критичному рівні, тобто перевищував 70% ВВП. Найбільш несприятливе співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП було зафіксовано у 2016 році (121,7%), потім його розмір почав зменшуватися, але у 2022 році знову зросла до 89% на фоні різкого зниження ВВП та зростання зовнішнього боргу держави та підприємств (Табл. 1).

Величина співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу також залишалася докритичною до 2018 року, а з 2019 почала погіршуватись та залишається незадовільною. У 2020 році цей показник не перевищив критичну межу у 20%, завдяки міжнародній допомозі та відтермінуванню виплат по боргу, а у 2023 році індикатор — 25,08%

Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на первинному ринку лише у 2016 році була нижчою за критичний поріг у 11%. Упродовж всього періоду аналізу, щоб повернути кошти до бюджету, уряд доводився пропонувати такі ставки за ОВДП, які ставили під загрозу стабільність фінансової системи країни. Максимальна середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку була зафіксована у 2023 році і склала 18,7%.

Показник EMBI+ Україна відображає різницю в доходності між українськими єврооблігаціями та казначейськими облігаціями США. Вищі значення індексу свідчать про гірший стан боргової безпеки країни. Надто високі показники індикатора вказують на підвищені ризики суверенного дефолту держави. Скорочення індексу EMBI+ Україна у 2022 році в 2,7 рази до найнижчого рівня в 405 пунктів, та подальше зниження до 400 у 2023 році, свідчить про довіру іноземних інвесторів до українських цінних паперів, що є позитивним сигналом для перспектив залучення капіталу та задовільного рівня боргової безпеки.

У структурі кредиторів значну частину державного та гарантованого боргу становлять пільгові позики від міжнародних фінансових організацій — 44%, внутрішні

Таблиця 1. Значення індикаторів боргової безпеки України у 2016—2023 рр.

Індикатор	Критичне значення	Роки							
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	> 60	81	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	> 70	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,8	89	90,7
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	< 20	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6	25,08
Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	> 11	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3	18,7
Індекс EMBI + Україна	> 1000	591	692	825	770	1012	1082	405	400

Джерело: складено автором [11; 12].

цінні папери — 29%, зовнішні цінні папери — 16,0% та позики від комерційних банків — 2% (Рис. 7).

Збільшення державного боргу в основному було спричинене отриманням позик від МВФ, Світового банку, ЄБРР та уряду Канади. Розуміємо, що наразі жодна країна або організація, що надає ресурси, не використовує загальноприйняті підходи до оцінки рівня боргової стійкості України. Основна мета цих донорів полягає у підтримці нашої країни в умовах конфлікту, забезпеченні її фінансовими ресурсами, більша частина яких направляється на фінансування сектору національної безпеки та оборони [3].

Зріст загального державного боргу у 2023 році, так само, як у 2022 році, переважно впливав із збільшення зовнішньої заборгованості, що становила значну частину (приблизно 6/7) цього зростання. Решта (1/7) —

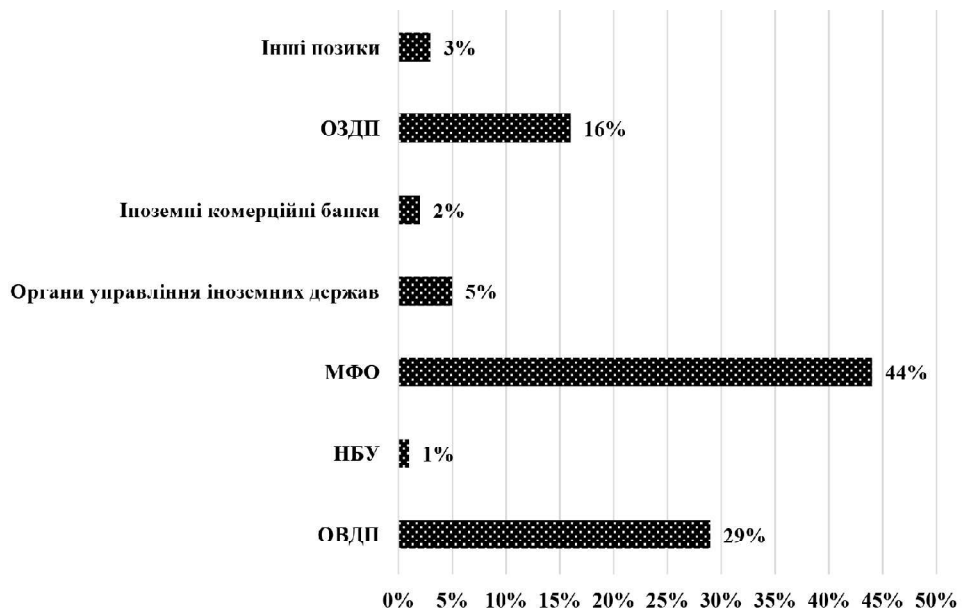


Рис. 7. Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора, станом на 31.12.2023 року

Джерело: побудовано автором за [12].

за рахунок ОВДП. Витрати на оплату державного боргу в 2023 році склали 8,2% від загальних видатків державного бюджету, що порівняно з показниками 6,5% у 2022 році та 12,4% у 2021 році.

З початку війни основним фактором зростання державного боргу стали зовнішні позики від офіційних кредиторів.

У першому кварталі 2024 року обсяг загального державного та гарантованого державою боргу України зріс на 404,8 млрд грн в національній валюті та на 5,7 млрд доларів США у доларовому еквіваленті, переважно за рахунок збільшення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів. Ця тенденція спостерігається не лише протягом звітної періоду, а й протягом останніх кількох років. Зокрема, з 2022 року до 31 березня 2024 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України зменшилася майже в 1,4 рази — з 7,79% до 5,57%, а середньозважена тривалість збільшилася в 1,6 рази — з 6,27 року до 10,04 року.

Отже, з урахуванням того, що рівень заборгованості продовжує зростати, а прогнози економічного зростання залишаються невтішними, більшість сценаріїв прогнозу динаміки державного боргу та потреби в залученні позикових коштів свідчать про високу ймовірність боргової кризи в найближчому майбутньому [13; 14; 15]. За таких умов пріоритетним завданням у сфері забезпечення боргової безпеки стає пошук шляхів зниження боргового навантаження. Очевидно, що Уряду необхідно переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021—2024 роки, оскільки вона наразі є морально застарілою через різке змінення макроекономічної ситуації, спричинене воєнними діями.

Уряду потрібно спрямовувати свої зусилля на пошук безповоротних фінансових ресурсів, щоб уникнути надмірного боргового навантаження та запобігти додатковому борговому тиску на державний бюджет в майбутньому. Але, які б засоби управління боргом не застосовувались і не пропонувались з кожною черговою могованою атакою ворога збитків стає все більше і всі критичні сфери потребують додаткових витрат з бюджету: чи то на зброю, чи то на інфраструктуру, чи то на соціальний захист населення.

Основними напрямками, які можуть підтримати рівень боргового навантаження звичайно є фінансова стабільність шляхом забезпечення збалансованості доходів і видатків, щоб уникнути надмірного дефіциту бюджету, який може спричинити зростання державного боргу. Виконання систематичного перегляду державних видатків для виявлення малоефективних або зайвих витрат. Впровадження процесу регулярної оцінки ефективності програм фінансової підтримки дозволить оптимізувати бюджетні ресурси. Ефективно використовувати залучені кошти через інвестування в пріоритетні галузі, такі як інфраструктура, освіта, охорона здоров'я та інновації, з метою стимулювання економічного розвитку та підвищення конкурентоспроможності.

Створення сприятливого інвестиційного середовища для приваблення як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Активно співпрацювати з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк, ЄБРР) для отримання пільгових кредитів і грантів, а також рест-

руктуризації боргу. Забезпечити можливості ефективного обслуговування боргових зобов'язань, включаючи виплату відсотків та погашення основної суми боргу.

Окрім того, податкова політика має враховувати економічні та соціальні виклики бюджету без створення надмірного податкового навантаження на бізнес та населення. Впровадження стимулів для легалізації бізнесу та зменшення податкових ухилень. Збалансована боргова політика повинна бути інтегрована з іншими елементами економічного управління. Використання нових фінансових інструментів, таких як "зелені" облігації, соціальні облігації та інші, для фінансування пріоритетних проектів у сфері екології, соціального забезпечення та інфраструктури.

Також необхідно розпочати підготовку до переговорів з кредиторами щодо реструктуризації боргу та створення сприятливого інвестиційного клімату. Боргова політика повинна враховувати комплекс завдань і пріоритетів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та ефективне використання бюджетних коштів.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ.

Отже, у статті було досліджено боргову політику України в умовах війни та визначено, що ц 2023 році доходи Державного бюджету склали 2,672 трильйона гривень. Значна частка цих доходів все ще надходить у вигляді грантів від міжнародних партнерів, складаючи приблизно 17% від загальної суми. Витрати Державного бюджету за цей період становили 4,014 трильйона гривень. Дефіцит бюджету фінансувався в основному за рахунок грантів від іноземних держав-партнерів та внутрішніх і зовнішніх позик. З урахуванням зростання заборгованості та песимістичних прогнозів економічного зростання [2], більшість сценаріїв прогнозу динаміки державного боргу та потреби в залученні позикових коштів вказують на високу ймовірність боргової кризи в найближчому майбутньому, адже уже зараз індикатори боргової безпеки знаходяться в критичних значеннях.

Державний борг є важливим елементом фінансово-економічних відносин будь-якої держави. Запозичення уряду впливають на розвиток та функціонування національної економіки, оскільки залучені кошти зазвичай використовуються для покриття дефіциту державного бюджету. Щорічно значна частина бюджету витрачається на обслуговування та погашення цього боргу.

До російського вторгнення Україна мала чітко визначену стратегію управління державним боргом на середньострокову перспективу [4]. Проте війна змусила переорієнтувати бюджетні пріоритети на забезпечення обороноздатності та вирішення гуманітарних проблем, викликаних конфліктом. У зв'язку з цим держава змушена шукати значні додаткові фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках для фінансування своїх потреб.

Перспективами подальших досліджень у зазначеному напрямку є аналіз та дослідження можливостей і загроз фінансування потреб державного бюджету в залежності від джерела.

Література:

1. Маршалок Т.Я. (2023). Боргова політика та стан фінансування державного бюджету України під час війни. *Інклюзивна економіка*. № 2. С. 24—31. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.2-4 (дата звернення: 08.04.2024)
2. Галустян Р. (2024). Вплив боргової політики держави на економічне зростання. *Інклюзивна економіка*. № 1. С. 11—17. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2 (дата звернення: 10.04.2024)
3. Стеценко Б.С., Буряченко А., Захожай К.В., Прісняк С. (2023). Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the development of the economic systems*. № 1 С. 194—199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (дата звернення: 08.04.2024)
4. Замкова Н., Гнидюк І.В. (2022). Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa*. № 4. С. 110—121. DOI: [https://doi.org/10.31617/1.2022\(144\)08](https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08) (дата звернення: 10.04.2024)
5. Сочка К. (2022). Державний борг України: поточні реалії і проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. № 2. С. 172—183. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183> (дата звернення: 10.04.2024).
6. Державний Веб-портал для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/?month=12&year=2022&budgetType=NATIONAL> (дата звернення: 16.04.2024).
7. Скільки грошей отримала Україна від партнерів за 2022 рік. Finance.ua: сайт. 31.12.2022. URL: <https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-groszej-otrymala> (дата звернення: 16.04.2024).
8. У грудні 2023 року Мінфін залучив 5 млрд доларів США грантів та пільгового фінансування від міжнародних партнерів. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_attracted_usd_5_billion_in_grants_and_concessional_financing_from_international_partners_in_december_2023-4361 (дата звернення: 17.04.2024).
9. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 19.04.2024).
10. Пушак Я. Я., Марченко О. М., Ревак І. О. Фінансова безпека держави: навч. посіб. Львів: Львів. держ. ун-т внутр. справ, 2020. 356 с.
11. Офіційний сайт НБУ. Статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (дата звернення: 19.04.2024).
12. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Боргова політика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (дата звернення: 22.04.2024).
13. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України. (2022). *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/> (дата звернення: 26.04.2024).
14. Богдан Т. Рятівне коло й побічні наслідки зовнішнього фінансування України. (2023). *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/> (дата звернення: 11.05.2023).
15. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. (2022). *Ефективна економіка*. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>. (дата звернення: 11.05.2023).

References:

1. Marshalok, T.Ya. (2023), "Debt Policy and the State of Financing the State Budget of Ukraine During the War", *Inklyuzivna ekonomika*, vol. 2, pp. 24—31. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.2-4
2. Galustyan, R. (2024), "Impact of State Debt Policy on Economic Growth", *Inklyuzivna ekonomika*, vol. 1, pp. 11—17. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2
3. Stetsenko, B.S., Buryachenko, A., Zakhochay, K.V. and Prisnyak, S. (2023), "Ukraine's Debt Security: Key Imperatives of Martial Law", *Modeling the Development of the Economic Systems*, vol. 1, pp. 194—199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>
4. Zamkova, N. and Hnidyuk, I.V. (2022), "State Debt of Ukraine During a Major Crisis", *Scientia Fructuosa*, vol. 4, pp. 110—121. DOI: [https://doi.org/10.31617/1.2022\(144\)08](https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08)
5. Sochka, K. (2022), "State Debt of Ukraine: Current Realities and Issues", *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, vol. 2, pp. 172—183. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183>
6. State Web Portal for Citizens (2024), available at: <https://openbudget.gov.ua/?month=12&year=2022&budgetType=NATIONAL> (Accessed: 16.04.2024).
7. Finance.ua: website. (2022), "How Much Money Ukraine Received from Partners in 2022", available at: <https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-groszej-otrymala> (Accessed: 16.04.2024).
8. Ministry of Finance of Ukraine (2024), "In December 2023, the Ministry of Finance Attracted \$5 Billion in Grants and Concessional Financing from International Partners", available at: https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_attracted_usd_5_billion_in_grants_and_concessional_financing_from_international_partners_in_december_2023-4361 (Accessed: 17.04.2024).
9. Ministry of Finance of Ukraine (2024), "State Debt and State-Guaranteed Debt", available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (Accessed: 19.04.2024).
10. Pushak, Ya. Ya., Marchenko, O. M. and Revak, I. O. (2020), *Finansova bezpeka derzhavy* [Financial Security of the State], Lviv State University of Internal Affairs, Lviv, Ukraine.
11. National Bank of Ukraine (2024), "Statistics", available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (Accessed: 19.04.2024).
12. Ministry of Finance of Ukraine (2024), "Debt Policy", available at: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (Accessed: 22.04.2024).
13. Bohdan, T. (2022). "Restructuring External Debt: International Practice and Opportunities for Ukraine", (2022), *Ekonomichna pravda*. available at: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/> (Accessed: 26.04.2024).
14. Bohdan, T. (2023), "Lifeline and Side Effects of External Financing of Ukraine", *Ekonomichna pravda*, available at: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/> (Accessed: 11.05.2023).
15. Kubakh, T.G. and Ryabushka, L.B. (2022), "Debt Security of Ukraine: Theoretical and Practical Component", vol. 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>
Стаття надійшла до редакції 08.06.2024 р.