

М. Г. Уракін,
к. е. н., докторант, Академія праці, соціальних відносин та туризму
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0008-8911-611X>

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.24.115

ФОРМУВАННЯ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ДЛЯ СТАЛОГО ВІДНОВЛЕННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

М. Urakin,
PhD in Economics, Doctoral candidate,
Academy of Labor, Social Relations and Tourism

FORMATION OF PUBLIC BORROWING POLICY FOR SUSTAINABLE RECOVERY AND INVESTMENT DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

У статті досліджено політику державних запозичень у контексті забезпечення сталого економічного відновлення та інвестиційного розвитку національної економіки України. Зважаючи на виклики глобальної економічної нестабільності та наслідки війни, державні запозичення розглядаються як інструмент не лише для покриття поточних витрат, але й для реалізації довгострокових стратегічних проєктів. Основна увага зосереджена на визначенні оптимальних підходів до формування ефективної політики запозичень, здатної зберегти фінансову стабільність держави, мінімізувати ризики боргового навантаження та сприяти економічному розвитку. В роботі проведено аналіз сучасного стану державного боргу України, який на 2023 рік перевищив 140,82 млрд доларів США (68,6% — зовнішні зобов'язання). Виявлено ключові проблеми: зростання боргового навантаження, залежність від зовнішнього фінансування, валютні ризики, а також високий дефіцит бюджету. Визначено сутність та ознаки феномену "порочного кола боргу". Встановлено, що стан економічної ситуації та державного боргу за основними ознаками дає підстави ідентифікувати в країні прояв цього феномену, що може негативно позначитись на майбутніх перспективах розвитку країни та спроможності виходу з боргової пастки. На основі аналізу запропоновано рекомендації, спрямовані на вирішення проблеми "порочного кола боргу", включаючи реструктуризацію боргу, контроль бюджетного дефіциту, диверсифікацію джерел фінансування та залучення іноземних інвестицій. Наголошено на необхідності підтримки інноваційних секторів економіки, розвитку інфраструктури, створення сприятливих умов для бізнесу, а також посилення прозорості в управлінні боргами. Новизна дослідження полягає в розробці комплексної стратегії політики державних запозичень, що враховує специфіку воєнного часу та орієнтована на довгострокову фінансову стабільність. Пропонується інтеграція боргової політики з іншими складовими фінансової системи (податковою, бюджетною, грошово-кредитною), а також створення умов для активізації економічного зростання шляхом залучення приватного капіталу та міжнародної допомоги. Запропоновано напрямки уникнення залежності від зовнішніх запозичень та мінімізації ризиків боргового навантаження через впровадження інноваційних фінансових інструментів та стимулювання внутрішнього виробництва. Отримані результати мають практичну цінність для реформування державної фінансової політики, особливо в умовах економічної кризи, а також можуть стати основою для подальших досліджень у сфері боргової безпеки.

The article examines the public borrowing policy in the context of ensuring sustainable economic recovery and investment development of Ukraine's national economy. Given the challenges of global economic instability and the consequences of the war, public borrowing is considered not only as a tool for covering current expenditures but also for implementing long-term strategic projects. The focus is on identifying optimal approaches to formulating an effective borrowing policy capable of maintaining the state's financial stability, minimizing debt burden risks, and fostering economic growth. The study analyzes the current state of Ukraine's public debt, which exceeded USD 140.82 billion by 2023 (68.6% accounted for external obligations). Key issues have been identified, including the growing debt burden, dependence on external financing, currency risks, and a high budget deficit. The nature and characteristics of the "debt trap" phenomenon are defined. It is established that the economic situation and public debt indicators demonstrate key features of this phenomenon, which could negatively impact the country's future development prospects and its ability to escape the debt trap. Based on the analysis, recommendations are proposed to address the "debt trap" issue, including debt restructuring, budget deficit control, diversification of funding sources, and attracting foreign investments. Emphasis is placed on the necessity of supporting innovative economic sectors, infrastructure development, creating favorable conditions for businesses, and enhancing transparency in debt management. The novelty of the research lies in developing a comprehensive strategy for public borrowing policy that considers the specifics of wartime conditions and focuses on long-term financial stability. The integration of debt policy with other components of the financial system (tax, budgetary, and monetary policies) is proposed, alongside creating conditions for stimulating economic growth by attracting private capital and international assistance. Directions are suggested for reducing dependence on external borrowing and minimizing debt burden risks through the implementation of innovative financial instruments and the promotion of domestic production. The results obtained have practical value for reforming the state financial policy, especially in times of economic crisis, and may serve as a basis for further research in the field of debt security.

Ключові слова: політика державних запозичень, боргове навантаження, економічна стабільність, державний борг, інвестиційний розвиток, бюджетний дефіцит, реструктуризація боргу.

Key words: public borrowing policy, debt burden, economic stability, public debt, investment development, budget deficit, debt restructuring.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ В ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЗВ'ЯЗОК ІЗ НАЙВАЖЛИВІШИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

В умовах глобальних економічних викликів та внутрішніх криз економіки України, спричинених війною, постає критична необхідність розробки ефективної політики державних запозичень. Боргові ресурси є ключовими для фінансування не лише оперативних потреб, але й довгострокових інвестиційних проєктів, які здатні забезпечити відновлення економіки.

Станом на 2023 рік, за даними офіційної статистики Міністерства фінансів України, загальний державний та гарантований борг України становив понад 140,82 млрд доларів США, із часткою зовнішніх зобов'язань у 68,6% [1]. Ці дані свідчать про високу залежність від зовнішнього фінансування, що потребує детального аналізу ефективності залучення й використання запозичень, спрямовуючи їх на формування потенціалу розвитку. Такий підхід важливий, адже навіть для повернення боргу, враховуючи загальний принцип поверненості, потрібно створити в країні економіку, здатну забезпечувати розширене відтворення.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні та практичні аспекти формування та реалізації боргової політики, з'ясування її сутнісних ознак та визначення впливу на основні макроекономічні показники функціонування країни, насамперед, управління державним боргом, а також вплив розміру державного боргу на економічні процеси у країні досліджені у працях багатьох зарубіжних вчених, зокрема Роберт Манделл (Robert Mundell) [2], Мілтон Фрідман (Milton Friedman) [3], Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff) [4] та інші.

В Україні дослідження проблем державного боргу та боргової політики ґрунтовно проведено у працях таких науковців, як Бенч Л. Я. [5], Коляда Т. А., Бай А. О. [6], Бороденко Т. М. [7], Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. [8], Галустян Р. [9], Єрмоленко О., Коковіхіна О., Лисьонкова Н. [10], Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. [11], Лугівська О. П., Лугівська Л. А. [12], Макар О. П. [13], Мних А. М. [14], Рожко О. [15], Стеценко Б. С., Буряченко А., Захожай К. В., Прісняк С. [16], Шемаєва Л. [18], Шпачук В. В. [19], Шульга Л. [20] та інші.



Рис. 1. Основні аспекти регулювання боргу в державній борговій політиці

Джерело: складено автором.

НЕВИРІШЕНІ ЧАСТИНИ ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Проте до останнього часу недостатньо уваги приділялося визначенню змісту політики державних запозичень, розробленні напрямів її формування, що на відміну від управління державним боргом, спроможна забезпечувати оптимальний баланс між залученням фінансування та довгостроковою фінансовою стабільністю держави.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета даного дослідження полягає в розробленні напрямів формування ефективної політики державних запозичень, яка сприятиме сталому економічному відновленню та стимулюванню інвестиційного розвитку економіки України, забезпечуючи оптимальний баланс між залученням фінансування та довгостроковою фінансовою стабільністю держави.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

За результатами узагальнення наукових досліджень вчених, які у різні періоди досліджували питання боргового фінансування, варто відмітити, що в цілому сутність боргової політики полягає в управлінні державними або корпоративними боргами для забезпечення економічної стабільності, ефективного фінансування бюджету та стратегічного розвитку. Така політика включає визначення оптимальних рівнів запозичень, вибір інструментів для їх залучення, а також забезпечення їх погашення в межах фінансових можливостей країни чи компанії. Основною метою боргової політики є підтримка фінансової стабільності без надмірного навантаження на економіку через боргові зобов'язання. І на саме такий підхід вказують дослідники [5; 7; 9; 12; 15].

Державна боргова політика охоплює низку аспектів регулювання боргу для забезпечення функціонування у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі. Так, основні аспекти, які включає в себе боргова політика представлено на рис. 1.

Державна боргова політика тісно переплетена з політикою державних запозичень, яка в практичній площині прийняття рішень пов'язана з оцінкою та плануванням рівня державного боргу [13; 14; 17; 19; 20]. Політика державних запозичень у складі державної боргової політики є важливим інструментом для забезпечення інвестиційних процесів, оскільки вона дає змогу залучати необхідні кошти для реалізації інвестиційних проєктів, що можуть сприяти економічному зростанню та розвитку національної економіки в цілому. Майже в одній площині з цим поняттям розглядається спроможність забезпечувати регулювання боргом задля досягнення боргової стійкості [8; 10] та боргової безпеки [11; 16]. Водночас, важливо, щоб така політика була збалансованою та добре керованою, аби не привести до надмірного боргового навантаження, яке може погіршити фінансову стабільність держави в майбутньому.

Разом з тим, існує доволі значна кількість трактувань сутності поняття "політика державних запозичень", які засвідчують складність та неоднорідність її змістовного наповнення. Окремі з таких визначень наведені у таблиці 1.

Отже, як свідчать наведені визначення, політика державних запозичень може мати кілька значних переваг для забезпечення інвестиційних процесів в економіці.

1. Державні запозичення дають змогу залучити додаткові фінансові ресурси для реалізації великих інфраструктурних проєктів, які потребують значних капіталовкладень. Це може включати будівництво доріг, мостів, залізниць, енергетичних станцій та інших важливих об'єктів. Інвестування в інфраструктуру стимулює економічне зростання, створює робочі місця і підвищує конкурентоспроможність країни.

2. Використання державних запозичень може залучити приватні інвестиції через створення стабільного та сприятливого економічного середовища. Коли уряд інвестує в стратегічно важливі сектори, це може заохотити приватних інвесторів долучатися до цих проєктів. Таким чином, державне запозичення виступає як каталізатор для приватного інвестора.

3. У періоди економічних спадів чи фінансових криз державні запозичення дають змогу підтримати рівень економічної активності, стимулюючи попит через державні витрати. Це може включати збільшення витрат на інвестиції, що сприяють відновленню економіки та створенню нових робочих місць.

4. У рішеннях, коли уряд має доступ до кредитів і може здійснювати запозичення за низькими ставками, це може створити більш сприятливі умови для бізнесу. Стабільне фінансування держави забезпечує стабільність економічної ситуації, що своєю чергою може залучити як внутрішні, так і зовнішні інвестиції.

5. Завдяки використанню запозичень держава може забезпечити додаткові джерела фінансування для інвестиційних проєктів без надмірного збільшення податкового навантаження на підприємства та населення. Це сприяє збереженню стійкості економіки, але й зменшенню ризику надмірної залежності від одного джерела фінансування.

Таблиця 1. Підходи до розуміння сутності поняття "політика державних запозичень"

Автор	Авторський підхід до визначення поняття
Роберт Манделл [2]	частина фіскальної політики, спрямованої на фінансування дефіциту бюджету через залучення зовнішніх та внутрішніх запозичень, що допомагає стабілізувати економіку у випадку кризи або спаду
Мілтон Фрідман [3]	інструмент забезпечення стабільності економіки, де державні позики використовуються для регулювання циклів економічної активності та стимулювання інвестицій
Кеннет Рогофф [4]	частина макроекономічної стратегії урядів, що полягає в управлінні державним боргом та запозиченнями з метою досягнення економічного розвитку та фінансової стабільності на міжнародній арені
Макар О. П. [13]	залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП
Бенч Л. Я., Коляда Т. А., Бай А. О. [6]	залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту; регулювання грошової маси в обігу; стабілізація валютного ринку в країні; забезпечення учасників ринку державних цінних паперів низькоризикованими фондовими інструментами
Лугівська О. П., Лугівська Л. А. [12]	план взаємопов'язаних дій на поточний момент, середню і довгострокову перспективу для подолання боргової кризи й недопущення її в майбутньому. Важливим моментом є посилення її взаємоузгодженості з іншими складовими фінансової політики – податковою, бюджетною, грошово-кредитною, валютною тощо.
Шпачук В. В. [19]	передбачає управління борговими зобов'язаннями держави, що має на меті оптимальне залучення ресурсів для фінансування бюджетного дефіциту, зберігаючи фінансову стабільність

Джерело: складено автором.

6. Державні позики можуть бути використані для фінансування структурних реформ, таких як модернізація економічних секторів, технологічні інновації, освіта та охорона здоров'я. Такі інвестиції в довгостроковій перспективі можуть підвищити продуктивність економіки, що позитивно вплине на загальний інвестиційний клімат та сприятиме приватним інвестиціям.

7. Державні позики можуть здійснюватися випуском державних облігацій на міжнародних фінансових ринках, що дозволяє залучати зовнішній капітал для інвестиційних проєктів. Це сприятиме диверсифікації джерел фінансування та підвищенню довіри інвесторів.

8. Прозорість та ефективне управління державним боргом може підвищити довіру до держави та її здатності обслуговувати борги. Це може знизити вартість запозичень для держави та створити стабільне середовище для інвестицій.

9. Державні запозичення можуть спрямовуватися на фінансування наукових досліджень, розробку інноваційних технологій, стартапів та інвестицій у нові перспективні галузі, що в майбутньому може призвести до економічних зрушень та нового витка зростання.

Слід акцентувати, що за своєю структурою всі запозичення поділяються на внутрішні (облігації внутрішньої державної позики) та зовнішні (кредити міжнародних фінансових організацій, єврооблігації). А головними інструментами управління боргом найчастіше в літературі визначають [6; 15]:

- державні облігації (державні боргові цінні папери),
- довгострокові кредити,
- реструктуризація зобов'язань.

Основними принципами ефективної боргової політики доцільно визначити прозорість, диверсифікацію джерел фінансування, контроль ризиків (валютних і процентних) та орієнтацію на довгострокову стійкість [11].

Доцільно акцентувати, що помилки в регулюванні політики державних запозичень можуть призвести до низки серйозних проблем, які негативно впливають на економічні показники країни. Загальна характеристика виокремлених проблем в управлінні державним боргом представлена у таблиці 2.

Таким чином, невважена та неефективна політика державних запозичень, неправильне її регулювання можуть мати серйозні наслідки для економічної стабільності країни. Важливо мати чітку стратегію управління боргом, яка включає обґрунтоване використання позик для інвестицій, контроль за рівнем боргу та мінімізацію ризиків від зовнішніх шоків.

Для практичного пояснення можливих наслідків державної політики запозичень доцільно звернутись до даних офіційної статистики.

У 2023 році співвідношення державного боргу до ВВП сягнуло 85%, що є критичним показником для економіки, яка перебуває у стані війни. Прогнози

Таблиця 2. Узагальнення проблем в управлінні державним боргом

Можлива проблема	Опис характерних рис прояву	Можливі причини появи	Наслідки для економіки
Зростання державного боргу	Держава не контролює рівень запозичень або без належного планування бере на себе значні боргові зобов'язання, що може призвести до неконтрольованого зростання додаткових фінансових зобов'язань, які необхідно обслуговувати	Може бути наслідком поганого управління бюджетом, надмірних позик для фінансування дефіциту бюджету, відсутності чіткої стратегії з управління боргом або недостатньої прозорості в ухваленні рішень щодо запозичень	- високі витрати на обслуговування боргу; - інфляційний тиск; - зниження довіри до країни
Невиправдане збільшення дефіциту бюджету	Державні позики використовуються для покриття поточних витрат, а не для інвестицій у розвиток економіки, що може призвести до постійного збільшення обсягу дефіциту бюджету	Недостатня дисципліна у фінансовій політиці, використання позик для фінансування неефективних або політично мотивованих програм	- уповільнення економічного зростання; - погіршення кредитного рейтингу країни
Підвищення ризиків фінансової нестабільності	Країна не має чіткої стратегії щодо управління боргом, що може призвести до неспроможності обслуговувати борги та спричинити фінансову кризу	Відсутність диверсифікації джерел запозичень, високий рівень зовнішнього боргу в умовах волатильних валютних курсів, або наявність боргових зобов'язань з високими відсотковими ставками	- кредитна криза; - зростання ставок
Невиправдане перенесення боргових зобов'язань на майбутні покоління	Державні позики можуть бути використані для покриття дефіциту, але якщо ці кошти не використовуються для продуктивних інвестицій, це створює тягар для майбутніх поколінь	Може бути пов'язано з політичними рішеннями, де запозичення здійснюються для досягнення короткострокових політичних цілей (наприклад, фінансування передвиборчих обіцянок)	- зниження економічної стабільності в майбутньому; - зниження внутрішнього споживання
Девальвація національної валюти	Якщо велика частина боргу країни номінована в іноземній валюті, то це створює ризик для фінансової стабільності, якщо валюта країни девальвується	Високий рівень зовнішнього боргу, а також недостатній рівень резервів у національній валюті для погашення зовнішніх зобов'язань	- зростання вартості обслуговування боргу; - інфляційний тиск

Джерело: складено автором.

на 2024 рік вказують на можливе зростання до 98,6% [1]. Витрати на обслуговування боргу знижують фінансову спроможність уряду інвестувати у ключові сектори економіки. Лише у 2023 році на погашення боргів було витрачено значну частину доходів державного бюджету. Переважання зовнішнього боргу (68,6% від загальної суми) збільшує вразливість до змін валютного курсу, що може погіршити фінансову ситуацію у разі девальвації національної валюти.

Отже, можна об'єктивно стверджувати про наявність головних ознак неефективного регулювання боргу, що в умовах військової агресії лише загострюється. Серед основних викликів яскраво вираженими є зростання боргового навантаження, негативний вплив боргових зобов'язань на бюджет, активний прояв валютних ризиків.

У даному контексті важливим терміном, який необхідно розглядати та переосмислити є термін "порочне коло боргу" (англ. debt trap або vicious circle of debt). Це поняття відображає ситуацію, коли країна чи організація не може вийти з боргової пастки, оскільки вона змушена позичати нові кошти для покриття старих боргів, що лише збільшує боргове навантаження і посилює економічну залежність. Така ситуація може виникнути, якщо держава чи компанія не в змозі генерувати достатній дохід для обслуговування або погашення своїх боргових зобов'язань.

Порочне коло боргу є економічним феноменом, за якого країна або компанія постійно збільшує свої боргові зобов'язання, щоб покрити старі борги, що в результаті призводить лише до погіршення фінансової си-

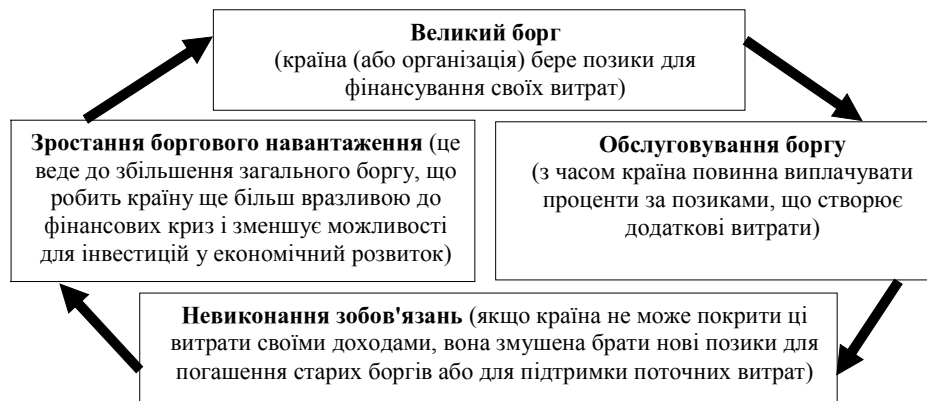


Рис. 2. Циклічна механіка прояву феномену "порочного кола боргу"

Джерело: складено автором.

туації і зростання боргового навантаження, без можливості досягти фінансової стабільності.

Термін "порочне коло боргу" та аналогічні концепції активно досліджували кілька економістів та міжнародних організацій, зокрема:

— Рогофф К. та Рейнхарт К., при дослідженні історичних прикладів фінансових криз, виявили, що держави часто потрапляють у боргові пастки, які погіршують їх фінансову ситуацію і призводять до нових криз та дефолтів [4];

— Фрідман М., хоча й не використовував термін "порочне коло боргу" безпосередньо, але його роботи про роль урядів у фінансових кризах та обслуговуванні боргу містять ідеї, близькі до цього феномену. Фрідман підкреслював, що надмірне боргове навантаження урядів може призвести до економічних криз, оскільки країни змушені постійно шукати нові позики для покриття старих боргів [3];

— Міжнародний валютний фонд (МВФ) неодноразово згадував "порочне коло боргу" в контексті країн, що розвиваються, які стикаються з проблемами обслуговування зовнішнього боргу. МВФ та Світовий банк вказують на те, що відсутність стабільних джерел доходу або зовнішніх шоків може призвести до того, що країни починають залучати нові позики для погашення старих, погіршуючи тим самим економічну ситуацію [21].

Отже "порочне коло боргу" відображає ситуацію, коли зростаючий борг ставить країну в ситуацію, коли вона потрапляє у своєрідну пастку та не може вийти з цієї боргової пастки через необхідність постійного залучення нових позик для обслуговування старих. Серед основних причин такої ситуації зазначені дослідники відзначали наступні:

— низька економічна продуктивність, коли країна здійснюючи запозичення має низькі темпи зростання або економіка не генерує достатніх доходів для обслуговування боргу;

— не вигідні умови запозичень, коли країна або організація позичає кошти за високими відсотковими ставками, це створює значні фінансові зобов'язання;

— зовнішні шоки. У цьому разі йдеться про фінансові кризи, спад економіки, падіння валютного курсу, які у комплексі можуть ускладнити ситуацію та посилити боргове навантаження.

Механізм даного феномену представлений на рисунку 2.

Як свідчить механіка "порочного кола боргу", країна потрапляє в пастку, коли її боргове навантаження стає настільки важким, що вона змушена постійно залучати нові позики для покриття старих, що погіршує фінансову ситуацію і робить економіку ще більш вразливою до криз.

Для повнішого розуміння суті цього феномену необхідно вказати кілька основних ознак, що свідчать про потрапляння країни в таке коло:

1. Невпинне зростання державного боргу. Якщо країна постійно збільшує свої боргові зобов'язання без чіткої стратегії їх погашення, це перша ознака порочного кола боргу. Залучення нових позик стає необхідним для обслуговування старих. Боргове навантаження на ВВП лише посилюється щоразу, коли отримується новий борг. Якщо відношення боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) постійно зростає, це вказує на те, що економіка не в змозі генерувати достатньо ресурсів для погашення або обслуговування боргу.

2. Зростання витрат на обслуговування боргу, що зумовлене високими відсотковими платежами. Якщо значна частина державних витрат йде на обслуговування боргу (наприклад, виплата відсотків за кредитами), це вказує, що уряд витрачає кошти не на інвестиції в економічний розвиток, а на погашення попередніх позик. Відсутність достатніх резервів для виплат, коли країна не має достатніх фінансових ресурсів для регулярного обслуговування боргу, і для цього потрібно позичати більше коштів, є підтвердженням прояву порочного кола боргу.

3. Низький або відсутній рівень реального економічного зростання в економіці. Якщо економіка країни не росте або її зростання дуже повільне, це знижує здатність держави генерувати дохід для обслуговування боргу. Своєю чергою така ситуація сповільнює інвестиційну активність та призводить до зниження інвестицій у розвиток та подальшого економічного занепаду.

4. Зниження довіри до державних фінансів, що може проявлятися через падіння рейтингу державних облігацій. Якщо міжнародні рейтингові агенції знижують кредитний рейтинг країни, це вказує на підвищення ризиків для інвесторів і ускладнення залучення нових позик за вигідними умовами. З іншої сторони, коли країна вже має високий рівень боргу, кредитори починають збільшувати відсоткові ставки на нові позики через ри-

зик дефолту, що ще більше ускладнює фінансову ситуацію.

5. Нестабільність валютного курсу, яка призводить до девальвації національної валюти. Якщо країна має великий зовнішній борг в іноземній валюті, девальвація національної валюти збільшує вартість боргу у місцевій валюті, що ще більше погіршує ситуацію. За такої ситуації активізується відтік капіталу. Зниження довіри до економічної політики країни може призвести до відтоку капіталу, що ускладнює доступ до міжнародних фінансових ринків і робить країну залежною від більш дорогого фінансування.

6. Необхідність додаткових запозичень внаслідок постійного збільшення дефіциту бюджету. Якщо країна змушена залучати нові позики для покриття постійного бюджетного дефіциту, це свідчить про те, що вона не може ефективно управляти своїми фінансами і не має реалістичних планів для їх збалансування. Своєю чергою, ситуація, коли країна використовує нові позики для покриття поточних витрат, а не для інвестицій в економічний розвиток, свідчить про наявність боргової пастки.

7. Соціальні та політичні наслідки, які характеризуються соціальною нестабільністю внаслідок погіршення економічної ситуації через боргове навантаження, що може призвести до зростання безробіття, соціальної напруги та протестів. Уряди, які не можуть забезпечити стабільність, можуть стикатися з політичною кризою через невиконання боргових зобов'язань або проведення непопулярних заходів щодо скорочення соціальних витрат та збільшення податків.

8. Інфляція та бюджетні обмеження. У разі, коли країна, аби покрити борг, починає друкувати гроші (монетизація боргу), може призвести до зростання інфляції, що ще більше ускладнює економічну ситуацію і знижує реальний дохід населення. З іншої сторони, обмеження в бюджетних витратах за якої уряд буде змушений скорочувати витрати на соціальні програми, інфраструктурні проекти або освіту, обмежують можливості для зростання та розвитку на майбутнє.

Для України характерна порочне коло боргу, що виявляється в її економічній та фінансовій ситуації. Це підтверджується кількома ключовими ознаками, які вказують на те, що країна перебуває в циклі постійного боргового навантаження. Для підтвердження, що Україна потрапила в порочне коло боргу, можна провести цифровий аналіз її економічних показників, таких як державний борг, витрати на обслуговування боргу, дефіцит бюджету, рівень інфляції, зростання ВВП тощо.

За даними Міністерства фінансів України, на кінець 2023 року державний борг України становив понад 125 мільярдів доларів США, або понад 80% від ВВП. Це свідчить про дуже високий рівень боргового навантаження для країни, що вже перевищує рекомендовані рівні в 50—60% від ВВП для більшості економік. Протягом останніх 10 років державний борг України збільшувався на 2—3% щорічно в абсолютному вираженні, зокрема через фінансування дефіциту бюджету і наслідки економічної кризи 2014 року [1].

Витрати на обслуговування державного боргу в Україні становлять значну частину бюджету. В 2023 році сума витрат на погашення відсотків за державними борговими зобов'язаннями перевищувала 11% від державних видатків. Щорічно Україна повинна погашати значні суми за позиками, зокрема від міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк). За 2023 рік сума виплат по боргах України склала понад 5 мільярдів доларів США (відсотки та основна сума боргу) [22].

У 2023 році дефіцит державного бюджету України становив близько 20% ВВП, що є надзвичайно високим показником. Це свідчить про те, що країна не може фінансувати свої видатки з власних доходів і змушена залучати нові позики для покриття дефіциту. Для покриття дефіциту бюджету Україна активно залучала зовнішні позики, що знову збільшувало боргове навантаження [1].

За останні 10 років економіка України зазнала значних коливань. Після економічної кризи 2014 року, падіння ВВП склало більше 17%. Потім країна почала відновлюватись, але темпи зростання залишались низькими (в середньому 2—3% на рік до 2021 року). Через повномасштабну війну, ВВП України у 2022 році скоротився на 30%, що ще більше погіршило боргову ситуацію [1].

В Україні спостерігалася висока інфляція протягом останніх кількох років, зокрема через девальвацію гривні та економічну нестабільність. У 2023 році інфляція перевищила 20%, що значно знизило купівельну спроможність населення і зумовило подорожчання обслуговування боргу у національній валюті. На тлі економічної та фінансової нестабільності курс гривні до долара США за останні 10 років втратив понад 60% своєї вартості. Це особливо вплинуло на зростання вартості зовнішнього боргу в гривневому еквіваленті, збільшуючи його навантаження на бюджет [1].

У 2022 році, через воєнні дії та економічну кризу, кредитні агентства, такі як Moody's та S&P, знизили кредитний рейтинг України до CC, що є категорією високого кредитного ризику. Це означає, що країна змушена виплачувати високі відсотки за новими позиками, що додатково погіршує ситуацію з борговим навантаженням [23].

Через високий рівень боргових зобов'язань та політичну нестабільність інвестиційний клімат в Україні залишається слабо розвиненим. Протягом останніх років чисті прямі іноземні інвестиції в Україну залишалися низькими, часто через високі ризики, які не заохочують міжнародних інвесторів.

З наведених даних за основними ознаками, які виділені для ідентифікування ситуації "порочного кола боргу" видно, що для України характерний прояв цього феномену, оскільки зростаючий борг веде до збільшення витрат на його обслуговування, що ускладнює фінансування економічного розвитку і соціальних програм, знижує економічне зростання та інвестиційну активність. Тому для вирішення цієї проблеми необхідні комплексні реформи, спрямовані на скорочення дефіциту бюджету, збільшення економічного зростання та покращення інвестиційного клімату.

Щоб уникнути патового стану, Україні потрібно здійснити комплексну політику, яка забезпечить ефективне використання ресурсів, підтримку економічної активності в тилу, дотримання балансу між витратами на оборону та розвитком інших секторів економіки [18]. Важливо також диверсифікувати джерела фінансування та працювати над оптимізацією боргового навантаження, забезпечуючи фінансову стійкість країни навіть у період військових дій.

Для України, з урахуванням поточної ситуації, найважливішими першочерговими заходами для виходу з порочного кола боргу та забезпечення стабільності економіки, зокрема в умовах війни, можуть стати:

1. Ефективне управління військовими витратами:

— оптимізація витрат на оборону. Оскільки військові витрати значно зросли через війну, важливо максимально ефективно використовувати ці ресурси. Це включає має бути дотримано пріоритетне фінансування критичних напрямків військових потреб (озброєння, техніка, постачання); уникнення зайвих адміністративних витрат та корупційних схем; вдосконалення логістики і забезпечення збереження ресурсів.

— контроль за використанням коштів. Важливо зберегти прозорість у використанні коштів, що виділяються на оборону, задля уникнення їхнього нецільового використання.

2. Залучення міжнародної допомоги та співпраці:

— міжнародні кредити та гранти. Україна за рахунок отримання підтримки від міжнародних фінансових установ, таких як МВФ, Світовий банк, ЄС повинна забезпечувати їх використання не тільки для поточних потреб, але й для відновлення інфраструктури та підтримки економіки на довгостроковій основі;

— міжнародне фінансування через партнерства, що включає використання механізмів кредитних ліній, двосторонніх угод, а також фінансування через міжнародні альянси.

3. Залучення інвестицій та стимулювання бізнесу:

— створення сприятливих умов для іноземних і внутрішніх інвесторів, зокрема через податкові пільги та скорочення бюрократичних бар'єрів. Це сприятиме збільшенню обсягів інвестицій у різні сектори економіки, що забезпечить додаткові робочі місця та збільшить виробничі потужності;

— підтримка стратегічних галузей. Серед важливих для підтримки галузей — аграрний сектор, ІТ, енергетика, металургія, машинобудування. Сприятлива політика для цих секторів дозволить зберегти національний виробничий потенціал.

4. Реструктуризація боргу та контроль за дефіцитом бюджету:

— реструктуризація державного боргу є одним із першочергових завдань, якщо поточні зобов'язання країни перевищують можливості для їх погашення без значного впливу на інші критичні сфери;

— важливо підтримувати бюджетний баланс, не збільшуючи надмірно зовнішній та внутрішній борг, шляхом оптимізації витрат і збільшення доходів через удосконалення адміністрування податків та боротьбу з тіньовою економікою.

5. Покращення макроекономічної стабільності:

— використання інструментів грошово-кредитної політики через Національний банк для стабільності гривні та запобігання надмірній інфляції, може знижувати купівельну спроможність і посилювати економічні труднощі;

— стимулювання внутрішнього попиту та споживчої активності. У період війни важливо підтримувати внутрішній попит на товари та послуги через соціальні програми, які сприяють збільшенню купівельної спроможності населення.

6. Диверсифікація економіки:

— підтримка нових секторів економіки. Україна має сприяти розвитку таких інноваційних і менш уразливих до зовнішніх шоків секторів, як інформаційні технології, відновлювальна енергетика, біотехнології, а також покращити умови для розвитку малого та середнього бізнесу;

— розвиток внутрішнього ринку через заходи підтримки місцевих виробників, розвиток експортно-орієнтованих галузей, зокрема в аграрному та промисловому секторах, для зменшення залежності від зовнішніх поставок і підвищення економічної стійкості.

7. Реформа податкової системи:

— покращення податкової політики. Для збільшення надходжень до бюджету важливо оптимізувати податкову систему, зокрема шляхом збільшення ефективності збору податків, боротьби з ухиленням від податків та запровадження прозорих механізмів адміністрування;

— спрощення податкового навантаження для бізнесу, що сприятиме стимулюванню зростання економіки та залученню більшого обсягу інвестицій, створюючи нові робочі місця та збільшуючи підприємницьку активність.

8. Стратегічне планування та інституційна реформа:

— важливо сформувати чітке стратегічне бачення відновлення економіки після війни, з чітким фокусом на інфраструктурні проєкти, відновлення житлово-комунальних і транспортних мереж, підтримку малого та середнього бізнесу;

— посилення інституційної спроможності через створення і підтримку оновлення державних інститутів, які здатні забезпечувати справедливий податковий та фінансовий контроль, а також координувати заходи щодо відновлення.

9. Соціальна стабільність та підтримка населення:

— підтримка соціально вразливих груп населення, таких як пенсіонери, внутрішньо переміщені особи, ветерани війни, допоможе пожевити внутрішній платоспроможний попит, знизити ризик соціальних потрясінь та протесних настроїв;

— розвиток програм перепідготовки та працевлаштування шляхом допомоги людям, які втратили роботу, програмами перепідготовки та соціальної підтримки.

10. Залучення нових технологій та інновацій

— підтримка розвитку цифрових технологій у всіх сферах економіки, включаючи електронну комерцію, онлайн-послуги, фінансові технології (фінтех), що дозволить значно знизити витрати і збільшити ефективність бізнесу.

Таким чином, у поточних умовах для України важливо сконцентруватися на оптимізації військових вит-

рат, залученні міжнародної допомоги, залученні інвестицій, проведенні реформ в економічній та соціальній сферах, а також на вдосконаленні податкової системи. Все це допоможе знизити боргове навантаження та зберегти стабільність економіки навіть в умовах військових дій.

ВИСНОВКИ ІЗ ЗАЗНАЧЕНИХ ПРОБЛЕМ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ У ПОДАНОМУ НАПРЯМІ

Ефективна політика державних запозичень повинна поєднувати короткострокове фінансування невідкладних потреб із довгостроковими інвестиціями у стратегічні сектори економіки. Дотримання принципів прозорості, зменшення боргового навантаження через реструктуризацію та фокус на економічне зростання — ключові умови для забезпечення фінансової стійкості України.

Варто зауважити, що вихід із порочного кола боргу для України є складним процесом, але він можливий за умови впровадження цілісної стратегії економічної стабілізації, що включає виважене управління державними запозиченнями. Щоб уникнути надмірного боргового навантаження та перетворення боргової політики на перешкоду для економічного зростання, потрібні конкретні кроки та механізми.

Перспективами подальших досліджень у цьому напрямі доцільно визначити обґрунтування оптимального співвідношення між бюджетами військових витрат та забезпеченням внутрішніх можливостей їх забезпечувати, за уникнення ситуації ще більшого потрапляння країни у порочне коло боргу. Це потребує розробки механізму формування політики державних запозичень, а також формування критеріальної бази оцінювання її ефективності.

Література:

- Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 01.12.2024).
- Mundell R. The international monetary system and the allocation of economic resources. *American Economic Review*, 1992. No. 82 (2). pp. 210—213. URL: <https://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/mundell2.pdf> (дата звернення: 01.12.2024).
- Friedman M. *Capitalism and Freedom*. 40th Anniversary Edition, 2002. With a new Preface by the Author University of Chicago Press. 1962. URL: <http://pombo.free.fr/friedman2002.pdf> (дата звернення: 01.12.2024).
- Reinhart C. M., Rogoff K. S. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. — Princeton University Press, 2009.
- Бенч Л. Я. Боргова політика в Україні: концептуальні засади та прагматичні аспекти. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. № 1 (31). С. 7—20. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/443/handle/2010/27605> (дата звернення: 01.12.2024).
- Бенч Л. Я., Коляда Т. А., Бай А. О. Функціонування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні. *Бізнес Інформ*. 2020. №6. С. 259—266. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-6-259-266>.
- Бороденко Т. М. Боргова політика України в умовах збройного конфлікту. *Інвестиції: практика та досвід*, 2024. № 12. С. 88—95. DOI: [10.32702/2306-6814-2024.12.88](https://doi.org/10.32702/2306-6814-2024.12.88).
- Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: аналіт. доп. Київ: НІСД, 2016. — 50 с. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/borgova-stiykist-yak-strategichniy-napryam-pidvischennya-rivnya-finansovoї> (дата звернення: 01.12.2024).
- Галустьян Р. Вплив боргової політики держави на економічне зростання. *Інклюзивна економіка*. 2024. № 1. С. 11—17. DOI: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2.
- Єрмоленко О., Коковіхіна О., Лисьонкова Н. (2023). Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*, 2023. № 185. С. 32—36. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>.
- Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. (2022). *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>. (дата звернення: 11.05.2023).
- Лугівська О. П., Лугівська Л. А. Класифікація типів і видів боргової політики держави. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2017. № 1 (79). С. 130—140. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/165483> (дата звернення: 01.12.2024).
- Макар О. П. Політика державних запозичень в умовах фінансової кризи. *Ефективна економіка*. 2012. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1461> (дата звернення: 01.12.2024).
- Мних А. М., Політика державних запозичень з метою ефективного інноваційного розвитку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 24. С. 17—18. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2009/7.pdf (дата звернення: 01.12.2024).
- Рожко О. Д. Управління суверенними боргами як інструмент макроекономічної стабілізації. *Банківська справа*. 2013. № 11—12 (119). С. 46—59.
- Стеценко Б. С., Буряченко А., Захожай К. В., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. № 1. С. 194—199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (дата звернення: 08.04.2024).
- Уракін М. Г. Концептуальні візії державного регулювання боргової політики. *Проблеми сучасних трансформацій*. Серія: економіка та управління. 2024. № 16. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-16-03-01>.
- Шемаєва Л. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження. — НІСД, 2024. — 6 с. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2024-10/az_derzhborg_oglyad-2024_08102024.pdf (дата звернення: 01.12.2024).
- Шпачук В. В. Оцінка ефективності політики державних запозичень України в період трансформації економіки. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2015. № 5. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1212> (дата звернення: 01.12.2024).

20. Флейчук М., Андрусів Р. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. *Економіка України*. 2012. № 1. С. 16—26.

21. Debt & Fiscal Risks Toolkit. Debt Sustainability Analysis (DSA). — World Bank Group. URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsa> (дата звернення: 01.12.2024).

22. Статистика. Статистика зовнішнього сектору. — Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (дата звернення: 01.12.2024).

23. Державний борг України: динаміка та поточний стан. — BizMag Ukraine, 2023. URL: <https://bizmag.com.ua/derzhavnyj-borg-ukrayiny/> (дата звернення: 01.12.2024).

References:

1. Ministry of Finance of Ukraine (2024), available at: <https://www.mof.gov.ua/uk> (Accessed 1 Dec 2024).

2. Mundell, R. (1992), "The international monetary system and the allocation of economic resources", *American Economic Review*, vol. 82, no. 2, pp. 210—213, available at: <https://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/mundell2.pdf> (Accessed 1 Dec 2024).

3. Friedman, M. (1962), *Capitalism and Freedom*, 40th Anniversary Edition, University of Chicago Press, Chicago, USA, available at: <http://pombo.free.fr/friedman2002.pdf> (Accessed 1 Dec 2024).

4. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, USA.

5. Bench, L.Ya. (2018), "Debt policy in Ukraine: conceptual bases and pragmatic aspects", *Finance, Accounting, and Audit*, vol. 1, issue 31, pp. 7–20, available at: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/27605> (Accessed 1 Dec 2024).

6. Bench, L.Ya., Kolyada, T.A., and Bai, A.O. (2020), "The functioning of the domestic government borrowing market in Ukraine", *Business Inform*, vol. 6, pp. 259—266, doi: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-6-259-266>.

7. Borodenko, T.M. (2024), "Ukraine's debt policy in the context of armed conflict", *Investments: Practice and Experience*, vol. 12, pp. 88—95, doi: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2024.12.88>.

8. Vlasjuk, O.S., Shemaieva, L.G., and Londar, L.P. (2016), *Borhova stiykist' iak stratehichnyj napriam pidvyschennia rinvia finansovoi bezpeky: analit. dop.* [Debt sustainability as a strategic direction for improving financial security: Analytical report], NISS, Kyiv, Ukraine, [Online], available at: <https://niss.gov.ua/doslidzheniya/ekonomika/borgova-stiykist-yak-strategichniy-napriam-pidvyschennia-rivnya-finansovoi> (Accessed 1 Dec 2024).

9. Galustyan, R. (2024), "Impact of state debt policy on economic growth", *Inclusive Economics*, vol. 1, pp. 11—17, doi: https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.3-2.

10. Yermolenko, O., Kokovikhina, O., and Lysionkova, N. (2023), "Ukraine's debt sustainability: theoretical and practical components", *Economic Space*, vol. 185, pp. 32—36, doi: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/185-6>.

11. Kubakh, T.G. and Ryabushka, L.B. (2022), "Debt security of Ukraine: Theoretical and practical component", *Efficient Economy*, [Online], vol. 5, doi: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>.

12. Luhivska, O.P. and Luhivska, L.A. (2017), "Classification types and debt policies of the state", *Scientific Bulletin of Poltava University of Economics and Trade*, vol. 1 (79), pp. 130—140, available at: <https://journals-indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/165483> (Accessed 1 Dec 2024).

13. Makar, O.P. (2012), "State borrowing policy in financial crisis conditions", *Efficient Economy*, [Online], vol. 10, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1461> (Accessed 1 Dec 2024).

14. Mynikh, A.M. (2009), "Borrowing policy for effective innovative development", *Investments: Practice and Experience*, vol. 24, pp. 17—18, available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2009/7.pdf (Accessed 1 Dec 2024).

15. Rozhko, O.D. (2013), "Management of sovereign debts as a tool of macroeconomic stabilization", *Banking*, vol. 11—12, pp. 46—59.

16. Stetsenko, B.S., Buryachenko, A., Zakhosha, K.V., and Prisnyak, S. (2023), "Ukraine's debt security: Key imperatives of martial law", *Modeling the Development of Economic Systems*, vol. 1, pp. 194—199, doi: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (Accessed 8 Apr 2024).

17. Uraikin, M.H. (2024), "Conceptual visions of state regulation of debt policy", *Problems of Modern Transformations: Series Economics and Management*, [Online], vol. 16, doi: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-16-03-01>.

18. Shemaieva, L. (2024), "Transformation of the structure of Ukraine's public debt in the context of war: Risks and ways to mitigate them", *NISS*, Kyiv, Ukraine, [Online], available at: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2024-10/az_derzhborg_oglyad-2024_08102024.pdf (Accessed 1 Dec 2024).

19. Shpachuk, V.V. (2015), "Evaluation of the effectiveness of the policy of state borrowings of Ukraine in the period of economic transformation", *State Administration: Improvement and Development*, [Online], vol. 5, available at: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1212> (Accessed 1 Dec 2024).

20. Flejchuk, M. and Andrusiv, R. (2012), "Impact of external borrowing on the socio-economic development of post-transformation countries", *Economy of Ukraine*, vol. 1, pp. 16—26.

21. World Bank Group (2024), "Debt & Fiscal Risks Toolkit: Debt Sustainability Analysis (DSA)", available at: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsa> (Accessed 1 Dec 2024).

22. National Bank of Ukraine (2024), "Statistics: External sector statistics", available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (Accessed 1 Dec 2024).

23. BizMag Ukraine (2023), "Public debt of Ukraine: Dynamics and current state", *BizMag*, [Online], 29 December, available at: <https://bizmag.com.ua/derzhavnyj-borg-ukrayiny/> (Accessed 1 Dec 2024).

Стаття надійшла до редакції 09.12.2024 р.