

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
КАФЕДРА БІЗНЕС-АНАЛІТИКИ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри бізнес
аналітики та цифрової економіки

_____ Наталія КАСЬЯНОВА

«_____» _____ 2023 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(Пояснювальна записка)

ЗДОБУВАЧА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТР

ЗІ СПЕЦІАЛЬНОСТІ 051 «ЕКОНОМІКА»

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «ЕКОНОМІЧНА КІБЕРНЕТИКА»

Тема: Моделювання державного боргу України.

Виконав: КРАВЧУК Анна

Керівник: д.т.н., професор ОЛЕШКО Тамара

Консультанти з розділів:

Розділ 1: д.т.н., професор ОЛЕШКО Тамара

Розділ 2: д.т.н., професор ОЛЕШКО Тамара

Розділ 3: д.т.н., професор ОЛЕШКО Тамара

Нормоконтролер із ЄСКД (ЄСПД):

ст. викладач ДИЯК Юлія

КИЇВ 2023

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економіки та бізнес-адміністрування

Кафедра бізнес-аналітики та цифрової економіки

Спеціальність 051 «Економіка»

Освітньо-професійна програма «Економічна кібернетика»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри бізнес
аналітики та цифрової економіки

_____ Наталія КАСЬЯНОВА

«____» _____ 2023 р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

Здобувача вищої освіти: КРАВЧУК Анни

Тема роботи: Моделювання державного боргу

України затверджена наказом ректора № 1085/ст 07.07.2023 р.

1. Термін здачі здобувачем вищої освіти закінченої роботи на кафедрі:
2. Вихідні дані до роботи: наукові в галузі економіки та фінансів зарубіжних та вітчизняних вчених.

3. Зміст дослідження:

- Охарактеризувати сутність та методи державного боргу.
- Описати формування державного боргу у світі та досвід управління.
- Проаналізувати динаміку накопичення державного боргу України.
- Порівняти державний борг до війни та після вторгнення росії.
- Зробити моделювання державного боргу регресійним аналізом.
- Описати прогноз боргу DSA.

4. Перелік обов'язкових демонстраційних матеріалів: 15 слайдів

Календарний план

№ п/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Термін виконання	Позначки керівника про виконання завдань
1	Отримання завдання на кваліфікаційної роботу	02.10.2023	<i>Виконано</i>
2	Огляд літератури за темою	04.10.2023	<i>Виконано</i>
3	Сутність та види державного боргу	10.10.2023	<i>Виконано</i>
4	Етапи формування державного боргу у світі	15.10.2023	<i>Виконано</i>
5	Аналіз державного боргу України	20.10.2023	<i>Виконано</i>
6	Етапи формування державного боргу в Україні	27.10.2023	<i>Виконано</i>
7	Регресійна модель державного боргу України	05.11.2023	<i>Виконано</i>
8	Опис прогнозування DSA	17.11.2023	<i>Виконано</i>
9	Аналіз отриманих результатів	24.11.2023	<i>Виконано</i>
10	Розробка слайдів та написання доповіді	01.12.2023	<i>Виконано</i>
11	Перевірка на нормоконтроль	10.12.2023	<i>Виконано</i>
12	Попередній захист кваліфікаційної роботи	20.12.2023	<i>Виконано</i>
13	Корегування роботи за результатами попереднього захисту	21.12.2023	<i>Виконано</i>

14	Остаточне оформлення кваліфікаційної роботи та слайдів	21.12.2023	<i>Виконано</i>
15	Підписання відгуку та рецензії	22.12.2023	<i>Виконано</i>
16	Захист кваліфікаційної роботи у ДЕК	26.12.2023	Виконано

5. Дата видачі завдання: 02.10.2023

Керівник:

д.т.н., професор _____ ОЛЕШКО Тамара

Завдання прийняла для виконання _____ КРАВЧУК Анна

РЕФЕРАТ

КРАВЧУК Анна. Моделювання державного боргу України. – Кваліфікаційна робота магістра зі спеціальності 051 «Економіка», ОПП «Економічна кібернетика». Національний авіаційний університет Міністерства освіти і науки України, м. Київ, 2023.

Дипломна робота містить 91 сторінок, 9 таблиць, 21 рисунок, список використаних джерел з 39 найменувань.

Об'єктом дослідження є процес формування державного боргу України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти моделювання державного боргу України, зокрема його формування, динаміка, фактори впливу та наслідки.

Метою дослідження є ретельний аналіз та моделювання державного боргу України з метою розкриття його впливу на економічний розвиток країни. Визначення факторів, що сприяють зростанню або зменшенню державного боргу та розроблення прогностичних моделей для ефективного управління державним боргом.

Наукова новизна полягає в тому, що робота проводить глибокий аналіз факторів, впливаючи на державний борг України в умовах сучасних економічних та геополітичних реалій. Дослідження розробляє нові підходи до моделювання та стратегічного управління державним боргом, що може служити основою для подальших досліджень у сфері фінансів та економіки.

При написанні роботи використовувалися методи дослідження: аналіз та синтез, прогнозування, порівняльні та статистичні методи, методи лінійного програмування.

Ключові слова: державний борг, моделювання фінансових процесів, фінансова стійкість країни, фактори впливу на державний борг, ризики

ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1.....	10
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	10
1.1 Сутність та методи управління державним боргом	10
1.2 Формування державного боргу у світі	16
1.3 Досвід державного боргу США та в Японії.....	24
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	31
РОЗДІЛ 2.....	33
ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ В УКРАЇНІ	33
2.1 Динаміка накопичення державного боргу	33
2.2 Вплив війни на державний борг (2014рік).....	44
2.3 Державний борг під час повномасштабного вторгнення.....	49
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	57
РОЗДІЛ 3.....	59
МОДЕЛЮВАННЯ ФАКТОРІВ ВЗАЄМОДІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	59
3.1 Моделювання державного боргу України	59
3.2 ПРОГНОЗ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ (DSA)	76
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	82
ВИСНОВКИ	83
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	87

ВСТУП

Державний борг, як ключовий компонент фінансової системи будь-якої країни, грає важливу роль у визначенні економічної стійкості та здатності країни до ефективного фінансового управління. Україна, знаходячись у складних умовах геополітичних напружень та економічних труднощів, стикається з важливістю ефективного управління своїм державним боргом.

Мета магістерської дипломної роботи полягає у моделюванні державного боргу України з урахуванням різноманітних факторів, які впливають на його формування та динаміку. Аналіз та прогнозування динаміки державного боргу є критичним для розробки стратегій фінансового управління, забезпечення сталої економічної динаміки та визначення резервів для забезпечення фінансової стійкості.

Актуальність даної теми випливає з того, що протягом останніх років державний борг України, як зовнішній, так і внутрішній, неперервно збільшувався, породжуючи загрози борговій безпеці та фінансовій стабільності країни. Протягом останнього десятиріччя проблема зростання зовнішнього боргу України продовжує набирати на загостреності. Потреба у залученні позикового капіталу виникає внаслідок необхідності поповнення валютних резервів для збільшення ресурсів економічного розвитку країни та забезпечення стійкості національної валюти.

Основною метою дослідження є розгляд різних аспектів формування та впливу державного боргу на економіку України, а також на розробку моделей, які враховують ключові фактори його зміни. Мета роботи не обмежується лише отриманням глибокого розуміння динаміки державного боргу, але також націлена на розробку рекомендацій для оптимізації фінансового управління та забезпечення стійкого економічного зростання.

Структура роботи включає аналіз поточного стану державного боргу України, визначення ключових факторів, які впливають на його динаміку, а також розробку та валідацію моделей прогнозування. Особлива увага приділяється аналізу впливу економічних реформ, зовнішньоекономічних факторів та стратегій управління державним боргом на фінансову стійкість України.

Об'єктом аналізу є теоретичні та економічні аспекти управління та обслуговування державного боргу.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини між державою та юридичними і фізичними особами, що виникають в процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

Перший розділ аналізує теоретичні аспекти економічної природи боргу, його види та структуру, а також ризики, пов'язані з державним боргом, і їх вплив на боргову безпеку країни. У розділі розглянуто різноманітні методи управління державним боргом та сутність його обслуговування. Також подано загальне уявлення про державний борг та порівняно системи введення державного боргу в інших країнах.

Другий розділ присвячено аналізу стану державного боргу України, розглядаючи еволюцію боргової структури країни та висвітлюючи історію державного боргу України. Докладно проаналізовано стан та динаміку боргу, його структуру за різними категоріями, а також витрати на його обслуговування. Розглянуто ряд показників боргового навантаження та проведено оцінку платоспроможності України як боржника. Досліджено особливості використання похідних фінансових інструментів в управлінні державним боргом. Додатково висвітлено динаміку державного боргу України після повномасштабного вторгнення.

Третій розділ присвячено питанням моделювання державного боргу України. Описано головні аспекти взаємодії з державним боргом, які фактори та що має вплив. Розроблено регресійний аналіз. Описано прогноз державного боргу за допомогою DSA (debt sustainability analysis).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Сутність та методи управління державним боргом

Для розгляду питання витрат на обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу, необхідно розкрити сутність терміну "державний борг". В Україні цей термін законодавчо визначається Бюджетним кодексом як загальна сума зобов'язань держави щодо повернення непогашених кредитів (позик) на визначену дату, отриманих внаслідок державного запозичення.

М. Карлін визначає "державний борг" як загальну кількість зобов'язань, які держава має перед своїми кредиторами.

Згідно з В. Федосовим, "державний борг" представляє собою суму всіх виданих і непогашених зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, включаючи також відсотки за ними та гарантії за кредитами, що надаються іноземним позичальникам державними підприємствами.

За словами Ю. Воробйова, "державний борг" має включати зобов'язання держави, її органів, установ, організацій, а також борг, який формується економічними суб'єктами країни, де держава може чи не може надавати гарантії, але повинна нести відповідальність, оскільки відмова від таких зобов'язань може завдати значних втрат усій соціально-економічній системі та навіть загрожує фактичному існуванню держави.

Т.П. Вахненко визначає "державний борг" як суму фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, що ґрунтується на договірних відносинах з внутрішніми та зовнішніми кредиторами для відшкодування залучених коштів (отриманих товарів, виконаних робіт, чи наданих послуг) та виплати відсотків, чи навіть без таких виплат.

Існування державного боргу, його розмір, розподіл і способи погашення безпосередньо або опосередковано впливають на майже усі аспекти економічного життя країни. Державний борг виконує не лише роль привертання коштів для задоволення потреб держави, але й стає ключовим інструментом фінансової політики. Неefективне використання цього інструменту може призвести до порушення стабільності економіки.

Якщо державний борг збільшується швидше, ніж валовий внутрішній продукт, обслуговування його може здійснюватися за рахунок накопичення та споживання, що, в свою чергу, може призвести до погіршення рівня життя населення [1].

У процесі управління державним боргом вирішуються такі завдання:

- Забезпечення стабільних та порівняно безпечних параметрів боргової безпеки.
- Пошук ефективних умов для запозичення коштів з мінімізацією вартості боргу.
- Запобігання різким коливанням котирувань боргових зобов'язань.
- Усунення неефективного та нецільового використання запозичених коштів.
- Забезпечення своєчасної та повної виплати основної суми боргу та нарахованих відсотків.
- Підтримка розвитку інвестиційних процесів у виробництві через надання державних гарантій під час здійснення позик.
- Створення якісної нормативно-правової бази та ефективної системи обліку та контролю за державним боргом [2].

Державний борг можна класифікувати на два основних види:

Внутрішній державний борг: це зобов'язання держави перед власними громадянами, підприємствами і організаціями, які володіють цінними паперами, що випущені урядом країни.

Зовнішній державний борг: це зобов'язання держави перед іноземцями, іноземними громадянами, іноземними компаніями, іноземними урядами та міжнародними фінансовими організаціями.

Існує кілька причин виникнення державного боргу, серед яких:

- Збільшення державних видатків без відповідного зростання державних доходів.

- Вплив економічних циклів та автоматичних стабілізаторів.

- Зменшення податків без відповідного скорочення державних видатків.

- Політичні бізнес-цикли, коли вибори можуть призводити до збільшення державних видатків для здобуття голосів та збереження влади.

Абсолютний розмір державного боргу є важливим показником, а відносні показники включають:

- Відношення суми обслуговування боргу до ВВП.

- Розмір боргу на душу населення.

Залежно від впливу на економіку, державний борг поділяється на короткостроковий та довгостроковий. Короткостроковий борг може виникнути через бюджетний дефіцит і призводити до "ефекту витіснення", що підвищує ринкові відсоткові ставки. Довгостроковий борг може створювати економічні тягарі, і його наслідки називають "тягарем боргу". Зовнішній борг виникає, коли імпорт товарів і послуг перевищує експорт.

Дефіцит рахунку виникає з невігідного стану торгівельного балансу, де капітал забезпечує надмір надходжень. Чистий приплив капіталу виникає внаслідок залучення міжнародних позик від іноземних урядів, комерційних банків та міжнародних фінансових установ. Темпи зростання боргу визначаються співвідношенням зовнішніх позик до загального обсягу боргу та процентною ставкою.

Управління зовнішнім боргом проходить через наступні три етапи:

- Мобілізація фінансів.
- Ефективне розподіл фондів.
- Своєчасне погашення зобов'язань.

Система управління зовнішнім боргом країни включає такі аспекти:

- Оцінка кредитоспроможності.
- Платоспроможність.
- Здатність до обслуговування боргу.
- Контроль над рівнем зовнішніх боргових зобов'язань.
- Моніторинг структури зовнішнього боргу.

Боргова криза виникає, коли країна-боржник не може повністю виконати свої зобов'язання щодо зовнішньої заборгованості.

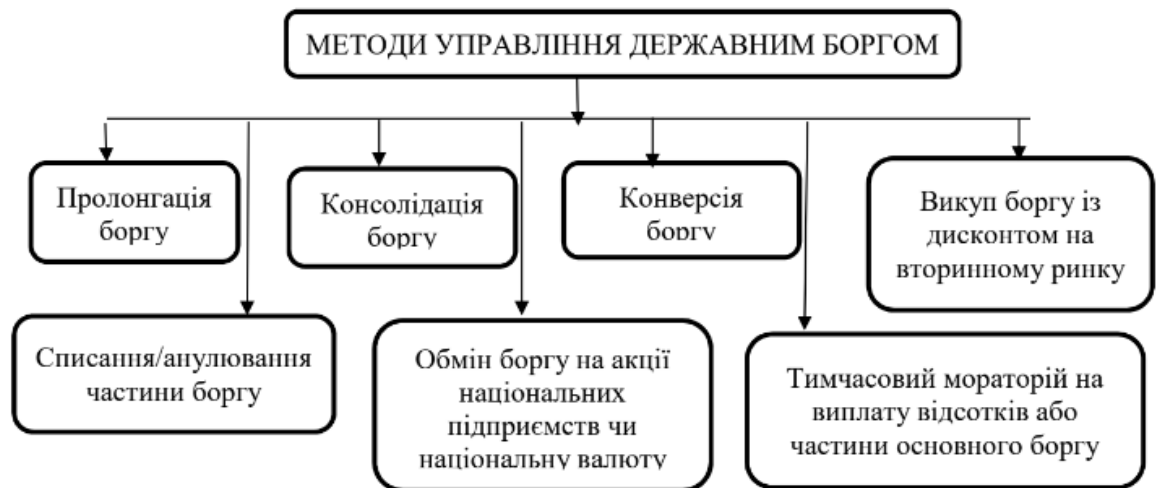


Рис.1.1. Методи управління державним боргом

Традиційні засоби зміни державного боргу включають:

- Реструктуризація боргу, що передбачає перегляд умов позики та строків погашення.
- Конверсія боргу або обмін борговими інструментами (борговий своп).
- Викуп боргу, що дає країні-боржнику можливість викупити свої боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів.

Капіталізація боргу, коли зовнішні боржники обмінюють свої зобов'язання на акції в промислових, торговельних та інших компаніях даної країни зі знижкою. Це дає компаніям можливість придбати ці зобов'язання для інвестицій чи придбання вітчизняних фінансових активів [3].

Політика управління державним боргом є ключовим елементом фінансової стратегії та важливою частиною макроекономічного регулювання. Державна політика в сфері управління державним боргом поділяється на два основних аспекти: боргову стратегію та боргову тактику. Боргова стратегія включає в себе загальний комплекс заходів та дій, спрямованих на уникнення боргових проблем країни та відновлення її платоспроможності, якщо такі проблеми виникають.

Основна мета боргової стратегії полягає в отриманні максимального користу від запозичених коштів та забезпеченні платоспроможності держави.

З іншого боку, стратегія управління державним боргом визначає обмеження та умови для запозичення, відношення між різними формами запозичення, розподіл між кредиторами держави, а також спосіб та механізм погашення державного боргу. Тактика управління державним боргом фокусується на вирішенні поточних питань, пов'язаних із труднощами у виплаті зовнішніх зобов'язань, зокрема, забезпеченні тимчасової ліквідності. Вона також визначає основні завдання, що розглядаються під час управління державним боргом.

Політика ефективного управління державним боргом повинна базуватися на таких принципах:

-Безумовність: Гарантування надійного виконання усіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами. Держава повинна надійно виконувати свої зобов'язання, які вона бере на себе як позичальник.

-Мінімізація ризиків: Розподіл та оптимізація джерел запозичень для зменшення впливу коливань на світовому ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань.

-Оптимальна структура: Підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань щодо строків обертання та погашення, згладжування "пікових платежів".

-Мінімізація вартості державного боргу: Це включає в себе можливість довгострокового викупу боргових зобов'язань держави з дисконтом.

-Збереження фінансової незалежності: Підтримка оптимального розподілу боргових зобов'язань між резидентами та нерезидентами, з поступовим зменшенням зовнішнього запозичення на користь внутрішнього.

-Прозорість: Забезпечення відкритості та повної прозорості у всіх аспектах запозичень, від їх обговорення та прийняття рішень щодо необхідності до їхнього фінального погашення. Це охоплює надання доступу міжнародним рейтинговим агентствам до достовірної інформації про економічний стан країни для підтримки високої кредитної репутації та рейтингу держави-позичальника.

З урахуванням особливостей зовнішньої заборгованості України, зокрема державного боргу, який обслуговується з державного бюджету, надзвичайно важливо розробити систему комплексних показників. Ці показники мають враховувати не лише загальну платоспроможність та тимчасову ліквідність, але також гранично-безпечне навантаження боргу на бюджет.

Залежно від того, як впливає борг на економіку, його наслідки можна розділити на короткострокові та довгострокові. Короткострокові наслідки бюджетного дефіциту і, відповідно, державного боргу, відомі як "ефект витіснення", виникають через збільшення ринкових процентних ставок у разі фінансування бюджетного дефіциту шляхом емісії державних цінних паперів.

Довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з його впливом на нагромадження капіталу та споживання майбутніх поколінь, що призводить до заміщення приватного капіталу державними борговими зобов'язаннями. Борг зменшує виробничі потужності, призначені для майбутнього покоління, що може призвести до зниження рівня доходу майбутніх поколінь [4].

1.2 Формування державного боргу у світі

Розповсюдження наслідків сучасної глобальної фінансової кризи, викликаної пандемією коронавірусу, стає критичним для внутрішньої економіки. Це призвело до значного зростання рівня державного боргу та серйозного тиску на фінансові зобов'язання перед Державним бюджетом України до 2022 року.

Високий обсяг зовнішнього боргового навантаження став однією з головних причин порушення фінансової стабільності в Україні. Це також призвело до наростання конфлікту між зростаючими потребами в інвестиціях та обмеженістю фінансових ресурсів, особливо в умовах нестабільності на світових кредитних ринках.

Таким чином, важливим є впровадження ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом для підвищення стійкості у сфері боргів та досягнення макроекономічної стабільності держави [30].

Однією з ключових особливостей сучасної світової економіки є її нахил до боргового характеру, що полягає в збільшенні споживчого попиту за рахунок різних механізмів кредитування. Це призводить до зростання боргової залежності світової економіки та економіки окремих країн.

Досвід свідчить, що надмірний рівень боргів та боргове навантаження можуть стати загрозою для макрофінансової стабільності. Велика кількість боргів та навантаження на них, особливо від світової економіки та розвинених країн, призводить до нестабільності та потенційної непередбачуваності на глобальних фінансових ринках. Це також створює труднощі для корпоративного сектора та фінансової системи у доступі до необхідних ресурсів, порушуючи їх рівномірний розвиток та знижуючи потенціал економічного зростання.

У відсутності зовнішніх обмежень, держави мають тенденцію необмежено позичати кошти, але це не може тривати нескінченно. В епоху глобалізації великі економіки, якщо не зможуть впоратися з борговим навантаженням, стають уразливими. Тому існуючі рекомендації, такі як ті від Міжнародного валютного фонду і Маастрихтські критерії, вказують, що допустимий рівень державного боргу до ВВП країни не повинен перевищувати 60%. Перевищення цього рівня може порушити фінансову та боргову стійкість і, в кінцевому підсумку, призвести до технічного дефолту держави [32].

Проте, розвинуті країни світу, такі як Японія, Франція, Бельгія, США, і Велика Британія, зберігають макроекономічну і фінансову стабільність і не ризикують допустити дефолт, навіть маючи високі рівні державного боргу щодо ВВП. Японія (відношення державного боргу до ВВП 266%), Франція (116%), Бельгія (114%), США (108%), Великобританія (107%). (табл 1.1).

Таблиця 1.1

Показники боргового навантаження та суверенного рейтингу деяких країн світу за 2020 рік

Країна	Відношення державного боргу до ВВП, %	ВВП на одну особу населення, дол. США	Рейтинг Moody`s	Рейтинг S&P	Рейтинг Fitch
Японія	266	42929	A1	A+	A
Франція	116	44995	Aa2	AA	AA
Канада	115	49222	Aaa	AAA	AA+
Бельгія	114	50103	Aa3	AA	AA-
США	108	68309	Aaa	AA+	AA-
Великобританія	107	46344	Aa3	AA	AA-
Аргентина	105	8442	Ca	CCC+	CCC
Бразилія	98	6797	Ba2	BB-	BB-
України	58	3727	B3	B	B

Таким чином, можна побачити, що високий рівень боргового навантаження в розвинених країнах світу не впливає негативно на їх суверенний рейтинг та не створює ризиків дефолту. У країнах з низьким рівнем доходу на душу населення та рівнем боргового навантаження, який не перевищує Маастрихтський критерій, суверенний рейтинг є середнім і свідчить про те, що

боргові зобов'язання розглядаються як частково спекулятивні або спекулятивні та високі кредитні ризики.

Країни з низьким рівнем доходу, де відношення державного боргу до ВВП перевищує рівень у 100%, володіють низьким суверенним рейтингом, що вказує на високий ризик боргових зобов'язань держави та можливість настання дефолту або його високий ступінь ймовірності.

На відміну від цього, у країнах з успішним досвідом управління зовнішнім державним боргом, таких як Велика Британія, Франція та Німеччина, не існує законодавчих обмежень на загальний обсяг боргу. Тут основний акцент зроблений на обмеження темпу приросту боргу протягом року. Наприклад, в Німеччині різниця між обсягом виданих позик і загальною сумою, яку потрібно погасити протягом року, не може перевищувати обсяг виділених коштів на капітальні інвестиції з федерального бюджету та бюджетів земель. Така політика стимулює бюджетні інвестиції та може бути корисною для впровадження в українському законодавстві.

В Великій Британії управлінням державним боргом займається Агентство з питань управління боргом Великобританії, яке входить до складу Казначейства країни і виконує роль виконавчої структури. Подібні агентства існують у ряді інших країн, таких як Ірландія, Португалія, Франція, Швеція та інші. Ці органи відповідають за проведення державних запозичень, емісію державних облігацій, моніторинг обсягів та структури державного боргу, управління строками погашення урядових запозичень та інші аспекти [33].

Україна, хоча має систему органів для управління державним боргом, також має спеціалізований орган - Департамент боргової та міжнародної фінансової політики, який є частиною Міністерства фінансів України. Проте, на основі міжнародного досвіду, розширення повноважень цього департаменту та його робота на прозорих засадах є розумним кроком.

Цікавим є досвід Латвії щодо успішного боргового управління.

Основу цього управління становлять два ключові принципи:

- 1) залучення кредитних ресурсів відповідно до потреб;
- 2) підтримання ліквідного резерву фінансових ресурсів для вчасної оплати зобов'язань держави.

Довгостроковий борговий менеджмент націлено на забезпечення балансу між вартістю кредитних ресурсів (позик) та рівнем боргового ризику. Останнє у Латвії захищається за допомогою фінансових деривативів, таких як процентні форварди, процентні та валютні свопи та інші інструменти.

Україна могла б взяти на озброєння досвід Латвії щодо різноманітності видів державних цінних паперів в управлінні боргом. Важливим аспектом у борговому регулюванні, що визначає успішність боргової політики держави, є вибір і оптимальне поєднання різних методів управління державним боргом. При великому обсязі зовнішнього державного боргу та під час кризових ситуацій чи несприятливих умовах уряди часто вдаються до реструктуризації державного боргу, що включає в себе зміну початкових умов позики.

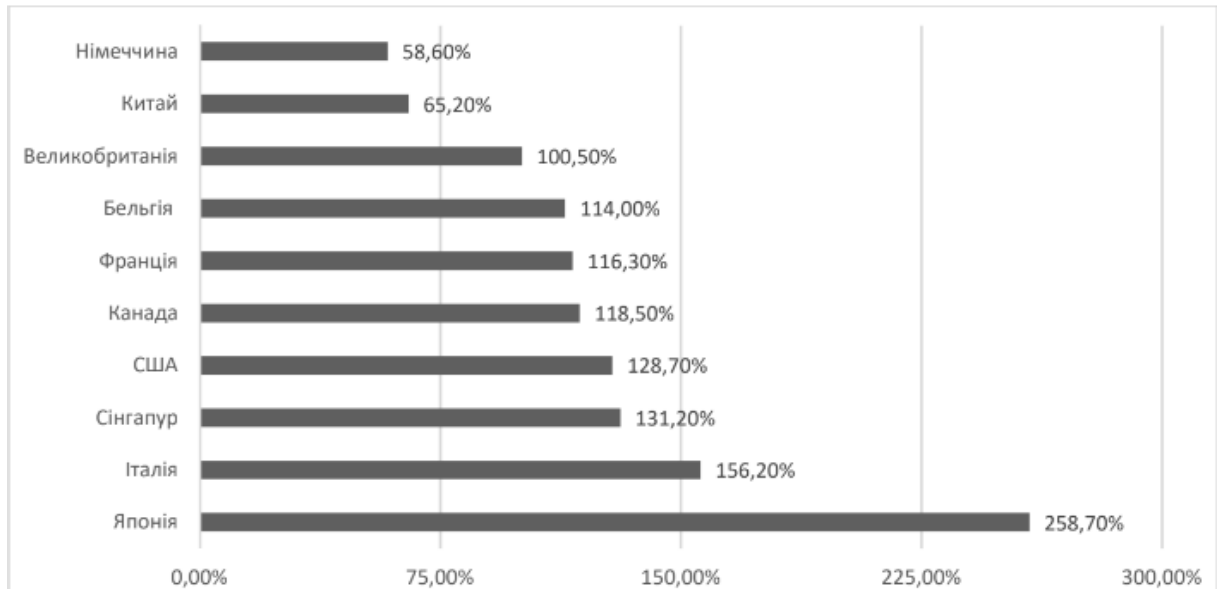


Рис. 1.2. Відношення державного боргу до ВВП у різних країнах світу, 2020 р.

В Болгарії та Казахстані успішними прикладами такої боргової стратегії є сек'юритизація зовнішнього державного боргу та часткова конверсія зовнішнього боргу держави во внутрішній шляхом емісії похідних цінних паперів в національній валюті. Україна також успішно здійснила об'ємну реструктуризацію зовнішнього державного боргу, що допомогло подолати боргову кризу.

Існують дві організації, які успішно виконують реструктуризацію державних боргів: Паризький та Лондонський клуби кредиторів. Перший здійснює перегляд боргових зобов'язань перед офіційними кредиторами, тоді як Лондонський клуб спеціалізується на реструктуризації комерційних державних позик. Основні комерційні кредитори, з якими використовуються різні схеми реструктуризації боргів, включають іноземні комерційні банки та власників державних облігацій.

Реструктуризація боргів перед комерційними банками здійснюється через угоди з Лондонським клубом кредиторів, які можуть включати списання певної частини боргу або застосування конверсійних схем та спеціальних програм, які

підтримуються офіційними спонсорами. Реструктуризація боргів облігацій, як правило, включає сек'юритизацію зі знижкою. Для країн, що розвиваються, застосовуються пільгові програми для реструктуризації їх комерційних боргів, такі як Програма зниження боргу та план Брейді.

Таким чином, вивчення зарубіжного досвіду управління зовнішнім державним боргом дозволяє визначити наступні шляхи удосконалення вітчизняної практики в цьому аспекті:

1. Розглянути можливість розширення повноважень Департаменту боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України, забезпечуючи водночас більшу прозорість і відкритість його діяльності.

2. Передбачити ухвалення спеціального закону, який чітко визначив би процедури та принципи управління державним боргом.

3. Щодо законодавчого обмеження розмірів державного боргу:

- Внести зміни в Бюджетний кодекс України, зменшивши обмеження величини державного і гарантованого державою боргу до 35%, що дійсно відповідає критичній межі для України.

- Законодавчо визначити граничні обсяги зростання державного боргу за рік на основі обсягів капітальних видатків державного бюджету протягом того ж бюджетного періоду.

4. Розвивати ринок державних цінних паперів України, проводити диверсифікацію видів державних облігацій та інших державних боргових цінних паперів. [5].

Деякі країни, зокрема ті, що входять до G-7, мають державний борг, який росте і наближається до або навіть перевищує ВВП, проте вони мають стабільність в економічному аспекті. Цю стабільність пояснюється ефективними механізмами управління державним боргом та високим рівнем довіри до їхньої

економіки. Розвинуті країни світу мають різні підходи до регулювання державного боргу, проте виділяють основні моделі інституційного забезпечення такого управління:

- Агентська модель: окрема структура обирає найбільш оптимальні методи управління боргом. Агентство повинно дотримуватися основних напрямів боргової стратегії, які встановлені урядом, і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, Центральному банку або казначейству. (Приклади: Велика Британія, Німеччина, Польща, Франція, Латвія, Нідерланди тощо).

- Банківська модель: Центральний банк здійснює управління зовнішнім боргом. (Приклади: Мальта, Данія, Кіпр).

- Урядова модель: Управління державним боргом здійснює конкретна структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство. (Приклади: Естонія, Литва, Україна тощо).

Для досягнення ефективного управління державним боргом виділяють п'ять кроків:

1. Зменшення відношення чистого державного боргу до ВВП.
2. Збільшення частки боргу, вираженої в гривнях, в структурі державного боргу.
3. Збільшення акценту на зовнішніх позиках, спрямованих на розвиток.
4. Оптимізація вартості та управління ризиками загального портфеля державного боргу.
5. Розвиток ринку казначейських цінних паперів [6].

1.3 Досвід державного боргу США та в Японії

Загалом, аналіз навантаження боргу, ВВП на душу населення (яке відображає рівень економічного розвитку) та суверенного рейтингу країн світу показує, що розвинені економіки можуть збільшувати державний борг понад Маастрихтський критерій (60%) без втрати для економічного зростання. Навіть більше, прийняття внутрішнього та зовнішнього державного боргу розвиненими країнами світу спрямоване на досягнення цілей стимулювання економічного росту, що впливає на динаміку ВВП і дозволяє державам ефективно обслуговувати внутрішні та зовнішні запозичення. Наприклад, розвиток соціальної та економічної інфраструктури в США через збільшення бюджетного фінансування грає важливу роль у сприянні зростанню ВВП, особливо в умовах економічної кризи.

Під час подолання наслідків Великої Депресії у 1932-1933 роках, фінансування будівництва доріг, залізниць, житла та промислової інфраструктури мало велике значення у стимулюванні ВВП через прийняття законів, які регулювали відновлення національної промисловості та раціоналізацію. Також під час кризи 2007-2009 років адміністрація Президента Б. Обама реалізувала План відновлення і реінвестицій, який спочатку передбачав фіскальне стимулювання економіки на загальну суму в 787 мільярдів доларів, або близько 5% ВВП, що становило обсяг останнього у 2008-2009 роках [29].

Пізніше, за пропозицією адміністрації Б. Обама, Конгрес США ухвалив додаткові заходи бюджетного стимулювання американської економіки, таким чином, загальна вартість Плану відродження і реінвестицій становила 840 мільярдів доларів протягом періоду з 2009 по 2019 роки.

Основні напрямки фіскального стимулювання економічного відновлення включали в себе підтримку іпотечного ринку, автомобільного виробництва та промисловості.

У контексті пандемії COVID-19, президент США Дж.Байден також використовував механізм дефіцитного фінансування для інфраструктурних проектів. У травні 2021 року він оголосив про запуск Плану створення робочих місць (American Jobs Plan), який передбачав модернізацію більш ніж 32 тисяч кілометрів доріг і близько 10 тисяч мостів, оновлення громадського транспорту та створення мережі зарядних станцій для електромобілів. Заплановано виділити приблизно 621 мільярд доларів на ці цілі. Ще 111 мільярдів доларів піде на заміну свинцевих водопровідних труб і каналізаційних систем. Для розширення широкопasmового інтернету передбачено ще близько 100 мільярдів доларів (85,3 мільярда євро), а інші 100 мільярдів доларів будуть спрямовані на поновлення електромереж.

Така значуща державна підтримка для розвитку бізнесу, інвестицій у інновації та інфраструктурні проекти сприяла створенню високотехнологічної економіки з високим рівнем складності.

Ця економіка стала менш вразливою до світових коливань цін на сировину, забезпечивши стійке економічне зростання та оперативне відновлення в умовах фінансово-економічних криз. У порівнянні з іншими країнами за складністю своєї економіки, США займають 11 місце у світі. Темпи зростання ВВП США перевищують обсяг обслуговування державного боргу, що підтверджує ефективність боргової політики США та використання дефіцитного фінансування для стимулювання економічного зростання [28].

Важливим чинником для успішного обслуговування державного боргу США є низька вартість його обслуговування, яка гарантується економічною міцністю (ВВП), технологічними здібностями та військовою потужністю країни. Цей фактор сприяє високому рівню довіри до облігацій США та є наслідком структури фінансового сектору та політики Федеральної резервної системи США.

Проте важливо зауважити, що в циклічних моделях економіки не завжди можливо підтримати постійний ріст економічної динаміки, який би був достатньо великим для обслуговування державного боргу. Тому США активно залучають Федеральну резервну систему для управління грошовим ринком та стимулюванням росту ВВП країни під час економічних спадів. Аналогічну стратегію з боргового та дефіцитного фінансування економіки використовує Японія, проте її рівень боргового навантаження на ВВП значно вищий, ніж у США [7].

Державний борг США представляє собою зобов'язання федерального уряду Сполучених Штатів Америки перед різними кредиторами, включаючи фізичних осіб, корпорації, а також іноземні та місцеві уряди та інші організації поза межами уряду США. Для залучення коштів уряд випускає казначейські цінні папери трьох видів:

1. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП): Ці державні цінні папери розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і вважаються одними з найменш ризикованих інвестицій у світі.

2. Казначейські векселі та облігації: Процентну ставку, яку казначейство сплачує покупцям, визначає попит на ці цінні папери. Зазвичай, коли попит високий, ставки вищі.

3. Казначейські цінні папери із захистом від інфляції: Вони мають постійну процентну ставку, проте їхні основні суми коригуються на основі індексу інфляції.

Дефіцит бюджету та обсяг державного боргу США зросли, особливо після введення заходів для подолання наслідків пандемії. Відсоток боргу, який має бути погашений протягом наступних 12 місяців, збільшився з 27% у 2019 році до 35% у 2020 році, і дефіцит бюджету на кінець фінансового року 2021 склав \$2,78 трлн.

Державний борг США встановив новий історичний рекорд, перевищивши \$31 трлн, проте варто відзначити, що США є однією з найбільших економік у світі. Співвідношення державного боргу до ВВП США становило всього 137,2% в 2021 році, що робить його одним з найнижчих серед країн-лідерів світу за цим показником [31].



Рисунок 1.3. Динаміка державного боргу США у відсотках до ВВП за 2012-2021 роки, %

Завдяки своєму високому ВВП США забезпечує стабільність для вкладників у їхній економіці, що робить країну дуже привабливою для кредиторів. Інвестори, інші країни та фонди впевнені, що їхні інвестиції повернуться зі збільшеними прибутками, тому вони активно вкладають свої кошти в економіку країни. Модель управління державним боргом США свідчить про те, що високий рівень боргу не заважає розвитку країни, за умови, що він ефективно керується.

Основним установою, що відіграє ключову роль в управлінні державним боргом США, є Казначейство. Його завданням є забезпечення високого попиту на цінні папери зі сторони інвесторів шляхом ефективного керування облігаціями, які балансують ризики та витрати на відсотки.

Зміни в політиці та економічних умовах можуть бути непередбачувими, проте вони можуть значно вплинути на потік коштів. Казначейство реагує на

зовнішні події, такі як економічний спад, війна, кризи, приймаючи швидкі заходи щодо випуску цінних паперів на вигідних умовах для країни. Це дозволяє США уникнути необхідності в додаткових позиках.

Казначейство США також видає як довгострокові, так і короткострокові цінні папери. Довгострокові цінні папери мають вищі процентні ставки, проте вони надають більшу стабільність для планування бюджету.

Важливим фактором є існування "ліміту заборгованості" в США, що обмежує загальний обсяг боргу. Несподівана зміна цього ліміту може створювати проблеми в управлінні боргом. Затримки через очікування збільшення ліміту державного боргу відзначаються в американській фінансовій історії і можуть спричинити нестабільність на ринку. Щоб уникнути перевищення цього обмеження, Казначейство тимчасово зупиняє інвестиції або реорганізовує цінні папери. Однак, в разі вичерпання всіх інших можливостей і недостатності коштів для фінансових зобов'язань, Казначейству може доведеться відкласти платежі.

Будь-які структурні зміни на фінансових ринках також впливають на систему управління державним боргом у США. Наприклад, пандемія COVID-19 призвела до серйозних збоїв на фінансовому ринку у березні 2020 року, що вимагало реакції Федеральної резервної системи. Такі несподівані ситуації створюють ризики для ліквідності та ефективності діяльності Казначейства. Відхилення від нормального функціонування фінансового ринку може призвести до зниження попиту інвесторів на цінні папери Казначейства і негативно вплинути на його здатність позичати кошти за низькими процентами протягом тривалого періоду [8].

Головними причинами високого державного боргу в Японії були політика дерегуляції на початку 1990-х років, що призвела до нарощування спекулятивних операцій банків на ринку житла та акцій компаній. Крім того, негативний вплив на конкурентоспроможність японських товарів на

міжнародних ринках мав підписання міжурядової угоди з США, ФРН, Великобританією та Францією, відомої як Plaza Accord, яка передбачала зниження курсу долара відносно єни. Всі ці чинники призвели до поступового зменшення доходів державного бюджету, збільшення дефіциту і збільшення державного боргу для подолання наслідків економічної кризи.

Пізніше, негативний вплив на динаміку державного боргу Японії був обумовлений форс-мажорними обставинами, такими як Великотихокутський землетрус і аварія на АЕС "Фукусіма". Іншими словами, спочатку стратегія боргової політики Японії була націлена на подолання кризових явищ в економіці через збільшення державного боргу. Центральний банк відіграє важливу роль в управлінні державним боргом Японії. Крім зниження відсоткових ставок та реалізації програм кредитного та кількісного пом'якшення, банк регулярно викуповує частину державних облігацій, які перебувають у власності нерезидентів, завдяки значним золотовалютним резервам.

При розгляді практичних аспектів управління державним боргом в США та Японії можна зауважити, що в цих країнах державний борг та дефіцит державного бюджету розглядаються не як проблеми або загрози, а як інструменти макроекономічної політики, спрямованої на підтримку економічного зростання [7].

Серед країн-лідерів у світі за рівнем державного боргу є ті, які успішно впоралися зі значним зовнішнім боргом. Тому розглянемо певні приклади управління зовнішнім державним боргом цих країн.

В Сполучених Штатах Америки керуванням державним боргом займається Бюро державного боргу, яке функціонує в складі Казначейства країни. Ця установа відповідає за аналіз боргової політики держави, розробку стратегії запозичень та визначення відсоткових ставок. Вона також відповідає за випуск та реалізацію державних цінних паперів.

Важливо відзначити, що в Сполучених Штатах більше 90% всіх запозичень держави припадає на державні цінні папери. Такий же підхід характерний для Великобританії. У багатьох інших країнах світу також активно використовуються державні боргові цінні папери. Цей досвід, на нашу думку, можна було б застосовувати в Україні.

Державні облігації США відомі своєю популярністю серед населення. Казначейство США видавало векселі (з терміном погашення до 1 року), ноти (з терміном обігу до 10 років), бонди (з строком обігу більше 10 років), а також індексовані облігації TIPS тощо.

Починаючи з 1941 року, федеральний борг Сполучених Штатів Америки було законодавчо обмежено. У сучасній Україні також існують законодавчі обмеження на розмір державного та державного боргу. По-перше, щорічно в Законі України "Про Державний бюджет України" встановлюється максимальна кількість зовнішнього та внутрішнього боргу, яку країна може залучити. По-друге, Бюджетний кодекс України встановлює, що розмір державного боргу не може перевищувати 60% обсягу ВВП за певний рік [9].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Державний борг виступає не лише як невід'ємний інструмент для фінансування бюджетних дефіцитів та реалізації різних державних програм, але і як ключовий елемент забезпечення фінансової стабільності країни.

У наших сучасних умовах державний борг став нормою, а не винятком. Практично всі країни, незалежно від ступеня розвиненості їхньої економіки, мають державний борг, який зазвичай утворюється через використання державного кредиту. Ця потреба в державному кредиті обумовлена необхідністю вирівнювання росту витрат держави і обмежених можливостей збільшення доходів бюджету.

Головною причиною зростання державних витрат є розширення ролі держави в соціальному та економічному житті, збільшення її функцій у сфері суспільного благополуччя, а також реакція на непередбачені події та надзвичайні ситуації.

Зрозуміло, що розробка та реалізація ефективної стратегії управління державним боргом має надзвичайну важливість і вимагає комплексного підходу. Вона не обмежується лише фінансовими аспектами, але включає в себе економічні та політичні аспекти.

Ключові принципи управління державним боргом, такі як надійність у виконанні зобов'язань перед кредиторами, мінімізація ризиків, оптимальна структура боргу та збереження фінансової незалежності, мають визначальне значення.

Особливу увагу слід звертати на відповідність зобов'язаностей до розміру ВВП, яка виступає суттєвим індикатором для оцінки стану державного боргу і гарантує стабільність для інвесторів.

Незаперечно, зміни в політичному середовищі, економічних умовах і світових подіях можуть значно вплинути на стратегію управління державним

боргом. Тому важливо бути готовими реагувати на непередбачені події та забезпечувати фінансову стійкість у будь-який час.

Сучасною реальністю є державний борг, який вже давно є загальноприйнятою практикою для більшості країн. Якщо кошти, отримані через борг, витрачаються раціонально, то в майбутньому це може значно підвищити життєвий рівень громадян країни. Навіть США показують, що головне - це ефективність управління боргом та здатність його обслуговувати.

Однією з особливостей управління державним боргом в США є його здатність ефективно реагувати на зовнішні ризики та виклики, які виникають. Це правильна стратегія управління, яка допомагає уникнути необхідності в додаткових позиках для країни.

Навіть за умов рекордних рівнів державного боргу, США також показують значний ріст виробництва в країні. Правильне використання державного боргу може бути тим потужним імпульсом, який допомагає країні виходити з складного становища. Проте, якщо ці кошти попадають у "неправильні руки", то борг може стати навіть більшим обтяженням для теперішнього та майбутніх поколінь.

Загалом, перший розділ надає теоретичний базис та методологічні основи для подальшого вивчення державного боргу та принципів його управління. Він підкреслює важливість ретельного планування та контролю і закликає до гнучкості та адаптації до змін у фінансовому середовищі з метою досягнення стабільності та ефективності у управлінні державним боргом.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ В УКРАЇНІ

2.1 Динаміка накопичення державного боргу

Глобальна економічна система все більше стає залежною від міжнародного фінансового капіталу, причому фінансові потоки базуються на нерівностях у економічному розвитку і зростанні залежності, зокрема від країн-боржників третього світу, а не від країн "центру". Українська економіка була вплетена в цю систему послідовно. Зростала залежність української економіки від зовнішньої кон'юнктури, особливо щодо сировинних товарів. Нестабільність зовнішніх ринків, зменшення внутрішнього споживання, разом з відсутністю розвитку перспективних галузей, спричиняли витіснення прибутків з залишків промисловості, створеної ще в радянські часи, та відтік капіталів за кордон, що призводило до домінування імпортової продукції на внутрішньому ринку України.

У таких обставинах передбачалося, що Україна стане залежною від зовнішнього кредитування. З урахуванням втрат промислового виробництва на сході країни, де генерувалася значна частина її валютної виручки, питання фінансової стабільності стало ще актуальнішим. На відповідь на це українська влада настійно продовжує курс на збільшення зовнішніх запозичень. Однак цю політику сумнівно оцінюють з точки зору доцільності, оскільки, як і будь-які інші кредити, їх доведеться віддавати в майбутньому з відсотками, що ставить під загрозу будь-яку можливість "українського прориву". Суттєве натискання нас спрямовує практично в напрямку "грецького сценарію", де фінансова допомога надається в обмін на жорсткі заходи соціальної економії, і в результаті країна залишається не лише в умовах соціально-економічної кризи, але й з великим портфелем багатомільярдних боргів.

Історія кредитних відносин України була досить складною; управління державним боргом здійснювалося за допомогою різноманітних методів управління [10].

Формування державного боргу обумовлено як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками. До об'єктивних причин можна віднести негативний інвестиційний клімат, занепад виробництва внаслідок трансформації, обмежена податкова база, від'ємне сальдо торговельного балансу, застаріла технологічна база з високим рівнем зносу капітальних активів та повільний темп відтворення виробництва. Суб'єктивні причини пов'язані з тактичними помилками у впровадженні реформ, відсутністю чіткої стратегії розвитку фінансового ринку і "пожежними" заходами для вирішення поточних проблем.

Додатково, на зростання державного боргу в Україні вплинули також специфічні чинники, такі як структурна дисбалансованість національної економіки, надмірні видатки бюджету на дотації для окремих галузей (енергетика, вугільна промисловість і інші), наявність нерентабельних державних підприємств, значний обсяг тіньової економіки, несумісність структури бюджетних видатків з фінансовими можливостями уряду, залучення боргів підприємств державою, великі виплати за експортними кредитами, накопичення бюджетною установою заборгованості, недостатність розвиненості фондового ринку, інфляційні очікування та постійна девальвація національної валюти, а також низький рівень економічної свідомості та культури [11].

Вихід на міжнародні ринки позичкового капіталу в період з 1991 по 2000 роки відзначається хаотичним наростанням державного боргу, переважанням зовнішніх позик над внутрішніми, а також домінуванням державного боргу над приватним. У цей період Україна намагалася набути досвід управління кредитними ресурсами і формування незалежної боргової політики [36].

Під час розпаду СРСР, Україна, відповідно до "нульового варіанту" розподілу пасивів і активів колишнього Радянського Союзу, не мала зовнішніх

боргових зобов'язань. Проте, економіка країни у 90-ті роки стикалася з хронічним бюджетним дефіцитом, залежністю від енергетичного імпорту, перенесенням приватного сектору боргів за енергоносії на державу, гіперінфляцією, відсутністю досвіду у сфері міжнародних кредитних відносин та відповідної нормативно-правової бази. Введення ринкових механізмів, розрив зв'язків у рамках єдиного господарського комплексу колишніх радянських республік та спад виробництва призвели до зменшення податкового надходження до бюджету.

У таких умовах ресурси для соціального забезпечення скорочувалися, зростала заборгованість по виплаті заробітних плат працівникам бюджетного сектору. Для покриття дефіциту бюджету українська влада зверталася до зовнішніх кредиторів, що призвело до стрімкого зростання державного боргу.(рис.2.1)

Динаміка накопичення державного боргу в Україні

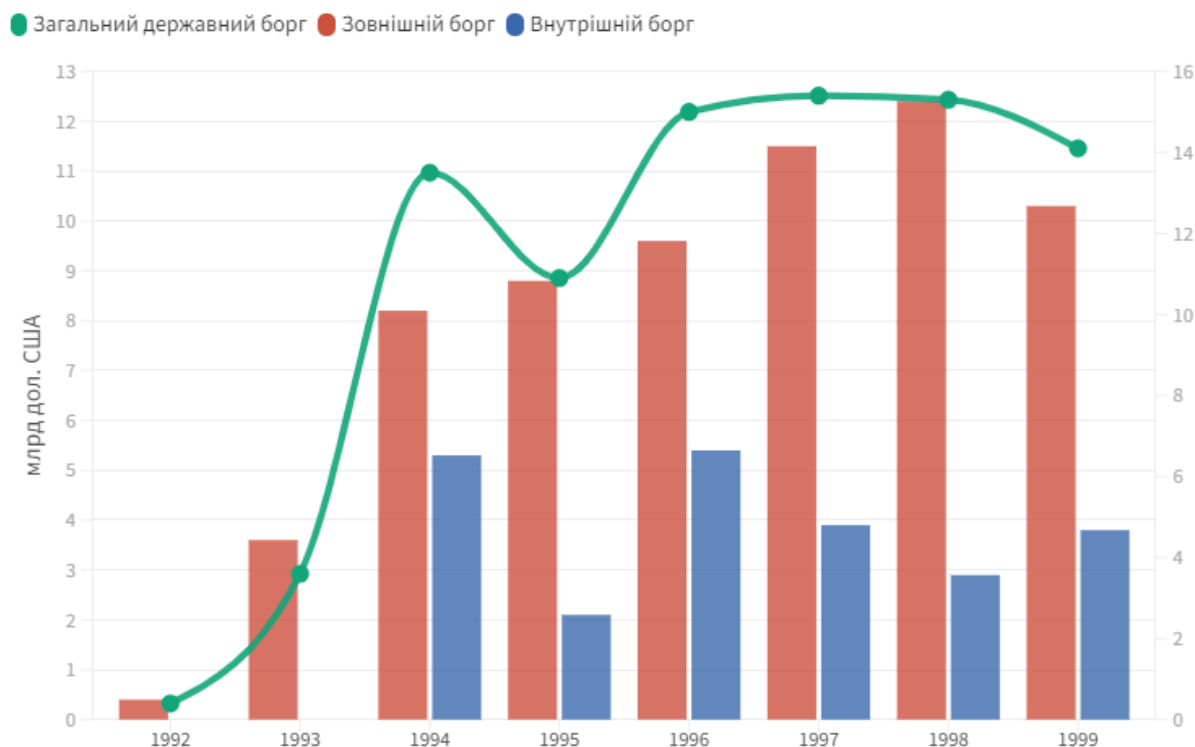


Рис.2.1. Динаміка накопичення державного боргу (на кінець року) в розрізі внутрішнього і зовнішнього кредитування.

У перший період це означало отримання кредитів від різних країн, основними серед яких були колишні республіки СРСР. Протягом трьох років зовнішній державний борг збільшився до 3,6 мільярда доларів США, з яких понад 2,7 мільярда доларів були віддані як кредити для погашення зобов'язань перед росією.

Одночасно з виходом на міжнародні фінансові ринки відбувається перетворення внутрішньої політики Національного Банку. Замість значущих грошових емісій розпочинається використання практики залучення кредитних ресурсів через випуск державних облігацій. У березні 1995 року проводяться перші аукціони розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), доступні для придбання через українські банки та для нерезидентів, які придбали більше половини таких цінних паперів [Рахункова палата України, 2001]. Однак,

якщо цей інструмент вирішував питання бюджетного дефіциту на короткий термін, висока прибутковість його (40-65% річних) призводила до значної переплати за відсотками і вимагала нових запозичень через зростання дефіциту бюджетів у наступні періоди, які використовувались для погашення таких позик.

Ситуацію ускладнювало наростання зобов'язань за "товарними кредитами" перед країнами СНД, зокрема за придбаний газ та пальне. Наприклад, станом на 1995 рік Україна зобов'язалася перед Туркменістаном на 723 мільйони доларів США за природний газ і перед російським Газпромом на 1,4 мільярда доларів США.

В умовах такої складної ситуації розпочався новий етап у фінансовій системі країни - введення національної валюти, гривні, у 1996 році. Незважаючи на певну стабілізацію фінансової системи, політика управління державним боргом не сприяла його зменшенню (рис. 2.2).

Накопичення зовнішнього боргу в 1993-1999 роках

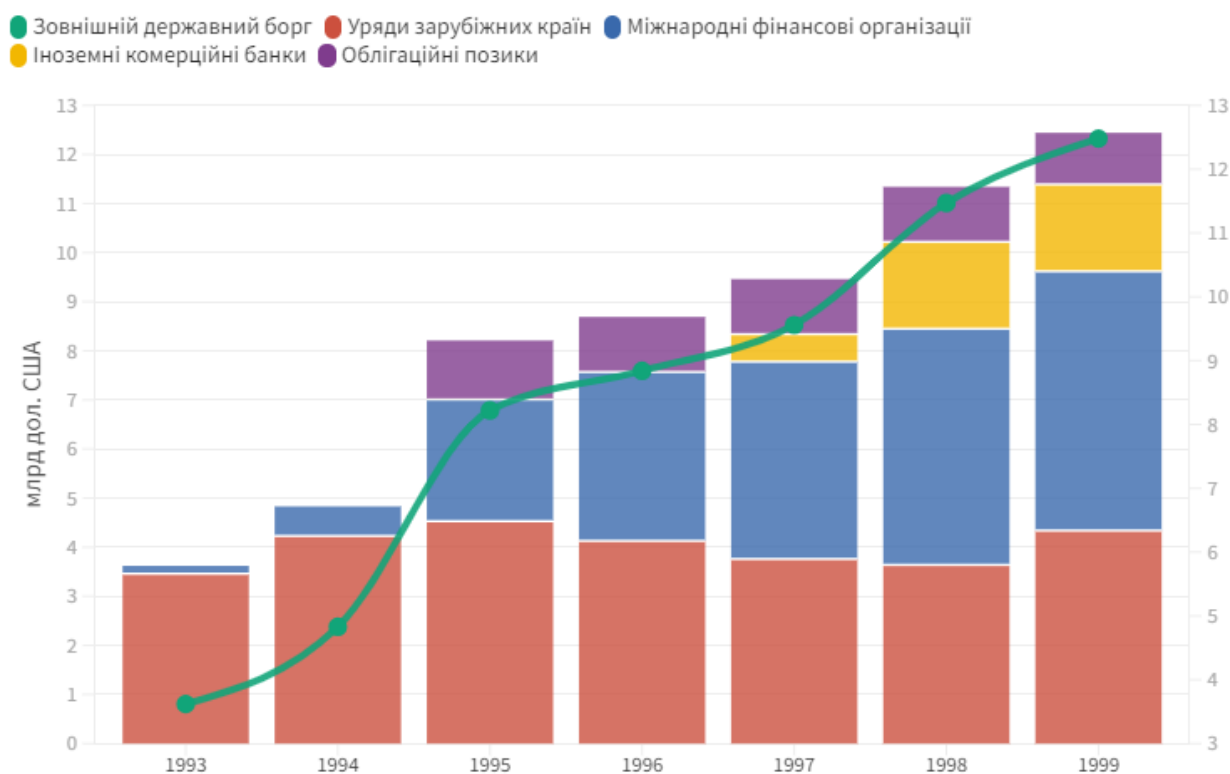
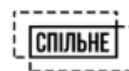


Рис. 2.2. Динаміка накопичення зовнішнього боргу України в 1993-1999 рр. в розрізі основних джерел кредитування.

Як вказано на рисунку, введення власної грошової одиниці створило можливість розширити джерела кредитування. Почалося залучення позик на міжнародних фінансових ринках через випуск єврооблігацій, привласнення кредитів іноземних комерційних банків та емісія зовнішніх державних позикових облігацій (ОЗДП). Навіть при зменшенні кредитування з боку Міжнародного валютного фонду через невиконання Україною умов, у 1997 році вдалося залучити понад 0,5 млрд доларів США через іноземні комерційні банки. Хоча такі позики були високотратними (10-17% річних) і короткостроковими через низький кредитний рейтинг країни (1-3 роки), ці кошти можна було використовувати без будь-яких додаткових умов. Проте, не зважаючи на збільшення джерел фінансування, нові позики використовувались для погашення раніше нарастаючого боргу.

У 1997 році Міжнародні фінансові інституції займали перше місце за обсягом позичкових ресурсів для України, їх частка становила 42,3% зовнішнього боргу, з яких МВФ та Світовому банку припадало 91,3%. Кредити перед урядами інших країн становили інший значний борговий обов'язок - 34,8%, що дорівнювало 4,34 млрд доларів США в 1999 році, з яких понад 3 млрд було спрямовано на розрахунки з Російською Федерацією. У той же час зростала обтяжливість бюджету витратами на обслуговування внутрішнього боргу у формі облігацій, що набувало ознак фінансової піраміди.

Ситуація з гарантованим державним боргом (кредити іноземних кредиторів різного виду, включаючи приватні підприємства та організації, які мають гарантії держави) до кінця 1990-х років стала викликати певні труднощі в контролі. Витрати на обслуговування (платежі за кредитні відсотки) та погашення кредитів (повернення основної суми кредиту) за гарантією держави зросли до 31% від усіх боргових платежів держави, включаючи внутрішні. Прострочені борги, за які відповідала держава, стрімко нагромаджувалися, як показано на рисунку 2.3.

Динаміка простроченої заборгованості за кредитами, залученими під державні гарантії України

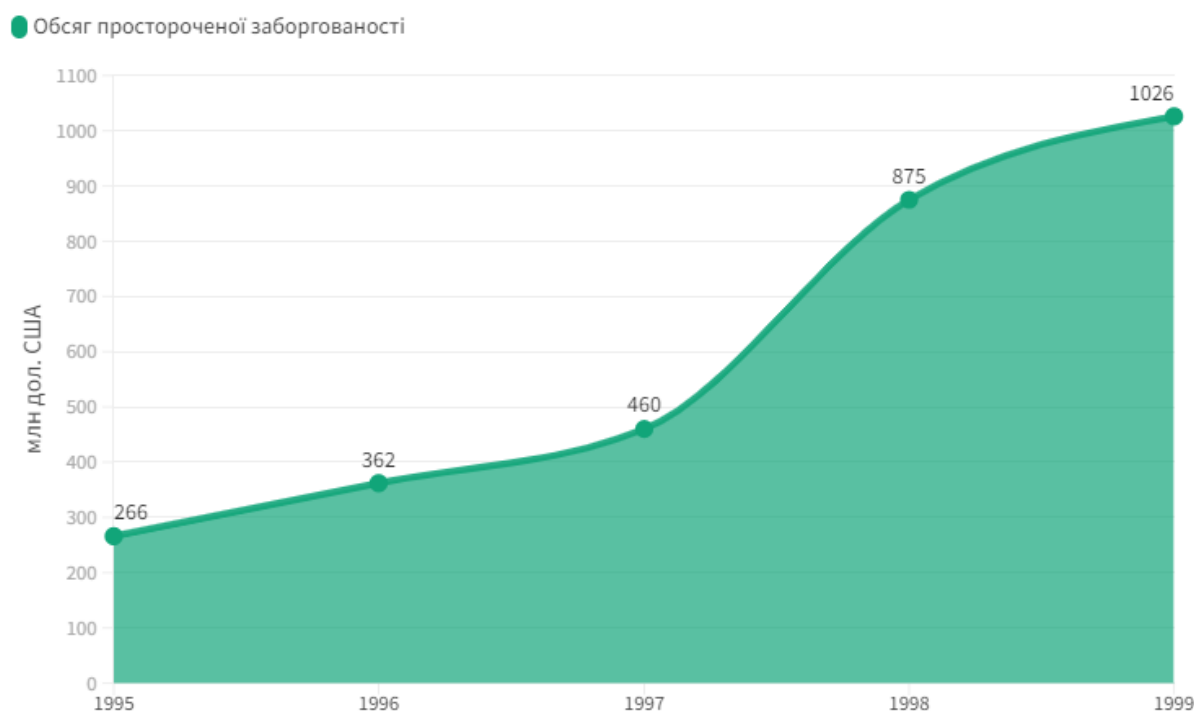
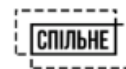


Рис. 2.3. Обсяг простроченої заборгованості за кредитами підприємств, залучених під державні гарантії в 1995—1999 рр.

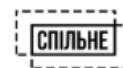
Починаючи з початку 2000-х років, через відмову уряду виконувати вказівки Міжнародного валютного фонду у справах ринкових реформ, фінансування України від МВФ спадає (отримано лише 0,5 мільярди доларів США з запланованих 1,8 мільярдів доларів США на 2001-2003). З початку 2002 року Україна припиняє отримання кредитів від МВФ, а від кінця 2004 року співпраця обмежується консультативними й технічними послугами. До 2008 року не було відкрито жодної нової кредитної програми [37].

З аналогічних причин (вимоги щодо приватизації енергетичних підприємств, підвищення тарифів на енергію для населення, "оптимізація" системи пільг та субсидій), співпрацю з групою Світового банку, зокрема, з Міжнародним банком реконструкції й розвитку, обмежено.

Була розроблена та затверджена Концепція державної боргової політики на 2001–2004 роки. У ній визначались оптимальні джерела фінансування з пріоритетом на внутрішні ресурси, декларувалась необхідність зменшення боргового навантаження та запобігання подальшому збільшенню зовнішнього боргу. Також визначалася потреба створення ефективної системи управління державним боргом, недопущення безконтрольного збільшення державного боргу, забезпечення координації органів виконавчої влади та інших структур у цій справі.

Внаслідок економічного відновлення зникає недовіра до українського фінансового ринку на міжнародному рівні. Протягом 2004 року провідні рейтингові агентства підвищили кредитний рейтинг України до В–В+ зі стабільним та позитивним прогнозом. Це дало уряду можливість отримання доступу до міжнародних фондових ринків і випуску єврооблігацій України за рекордно низькими ставками на рівні 6,9% річних. В результаті цього тиск боргу на українську економіку зменшився (рис.2.4).

Боргові зобов'язання, міжнародні резерви та ВВП України



● Співвідношення боргу до ВВП ● Валовий внутрішній продукт, млрд дол. США
 ● Державний і гарантований державою борг ● Обсяг міжнародних резервів

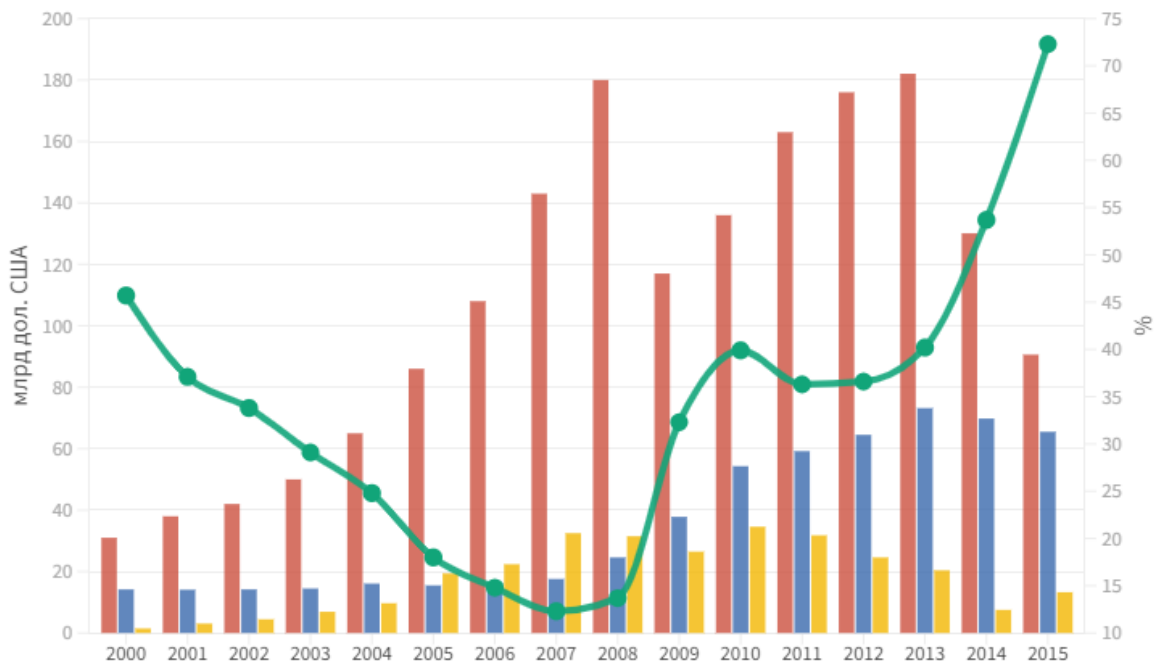


Рис.2.4. Співвідношення боргових зобов'язань України, міжнародних резервів та ВВП у 2000-2015 рр. на кінець року.

В рамках програми "Stand-by" від Міжнародного валютного фонду, що була відновлена, Україна отримала у період з 2008 по 2010 роки 14,4 млрд доларів США. У 2008 році був отриманий терміновий кредит від Світового банку у розмірі 0,8 млрд доларів США для погашення бюджетного дефіциту. Ці фінансові транші були спрямовані не на розвиток, а на поточні витрати і призвели до рекордних виплат по зовнішньому боргу в 2012-2013 роках: 3,7 млрд доларів США у 2012 році і 5,7 млрд доларів США у 2013 році [за інформацією Міністерства фінансів та Національного банку України].

Накопичення державного та гарантованого державою боргу і частки боргу перед МФІ									
(млрд дол. США)									
Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	09.2015
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	17,6	24,6	37,8	54,3	59,2	64,5	73,2	69,8	70,7
Державний борг:	14,1	17,0	26,5	40,6	44,7	49,9	60,1	60,1	58,5
• внутрішній борг:	3,5	5,8	11,4	17,8	20,2	23,8	32,1	29,2	23,0
• зовнішній борг:	10,6	11,2	15,1	22,8	24,5	26,1	27,9	30,8	35,5
у т. ч. заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями:	2,5	3,2	8,5	10,4	10,6	10,0	7,7	10,7	16,1
Гарантований державою борг	3,5	7,6	11,3	13,7	14,5	14,5	13,1	9,8	12,2

Рис.2.5. Динаміка накопичення державного та гарантованого державою боргу і частки в ній боргу перед МФІ (млрд дол. США).

У рамках відновленої програми кредитування від МВФ «Stand-by» Україна отримала суму в 14,4 мільярда доларів США протягом 2008-2010 років. У 2008 році був отриманий невідкладний кредит від Світового банку на погашення дефіциту бюджету у розмірі 0,8 мільярда доларів США. Ці фінансові транші були призначені не для розвитку, а для покриття поточних витрат і вже в 2012-2013 роках вони призвели до рекордних виплат за зовнішнім боргом: 3,7 мільярда доларів США у 2012 році і 5,7 мільярда доларів США у 2013-му [Міністерство фінансів, НБУ] [10].

Баланс платежів та надходжень по державному боргу України

СПІЛЬНЕ

● Нові зовнішні державні запозичення ● Погашення зовнішнього державного боргу
 ● Обслуговування зовнішнього державного боргу

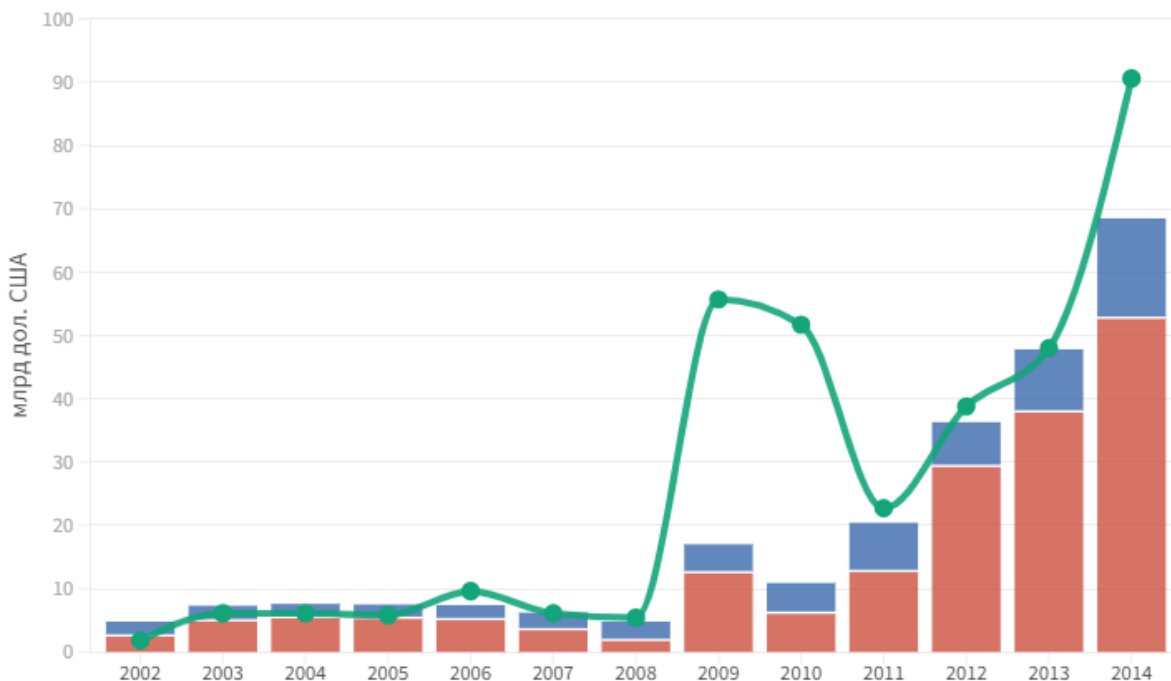


Рис. 2.6. Баланс платежів та надходжень по державному боргу України в 2007-2014 рр.

2.2 Вплив війни на державний борг (2014рік)

Після спалаху війни на Сході, економічної кризи 2014 року та втрат ринків серед країн СНД, доходи населення лише малозначно відновилися в останні роки. Однак навіть цей рівень залишався дуже низьким, що можна пояснити наступними чинниками:

Виведення створеного багатства з приватизованих радянських підприємств до офшорних компаній.

Зосередження на експорті сировини, зокрема зернової, металургійної та хімічної промисловості.

Невдалий борговий підхід, де умови кредитів від МВФ передбачали скорочення соціальної підтримки. Розходи лише на обслуговування державного боргу стали однією з найбільших частин видатків державного бюджету (8,5% у 2021 році).

Відсутність підтримки для високотехнологічної української продукції через непоодинокі торговельні угоди з іноземними партнерами, включаючи Угоду про асоціацію з ЄС.

Початок війни у 2014 році призвів до припинення потоку інвестицій та додатково ускладнив ситуацію. Українці також зазнали обмежень у політичній участі, а соціально-економічні протести стали маргінальними та "неактуальними" в умовах конфлікту.

На кінець 2014 року борг України склав 1,1 трильйона гривень, що становило 72,2% ВВП. Протягом року розмір боргу практично подвоївся (на кінець 2013 року він склав 584,8 мільярда гривень).

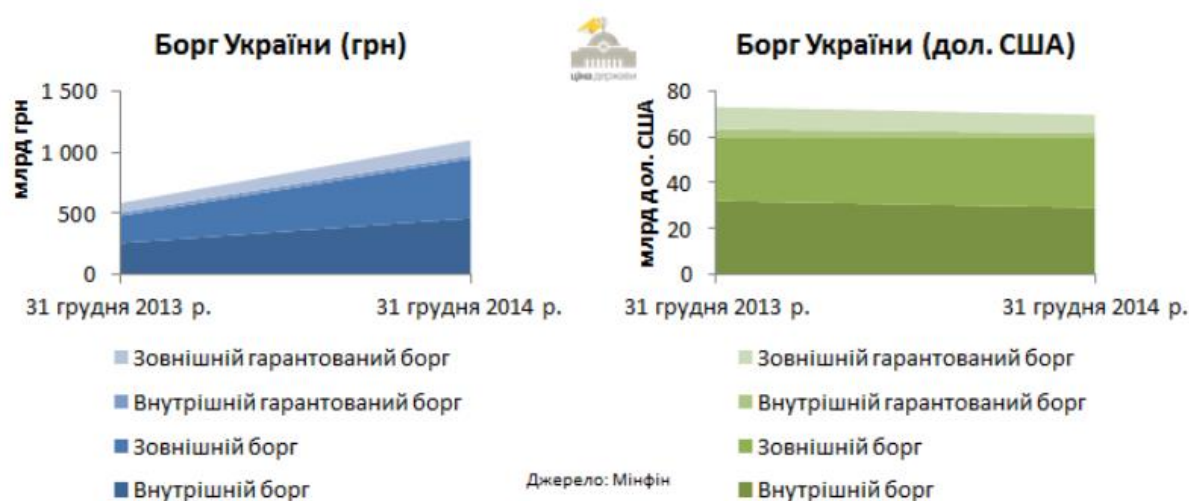


Рис. 2.7. Порівняння боргу України за 2013 та 2014 рр.

Зовнішня заборгованість, яка в даний час складає 55,6%, зросла на 311,0 мільярдів гривень. Протягом останнього року Україна отримала близько 8,9

мільярда гривень від зовнішніх кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк, ЄС, США, Канада та Японія, проте ці кошти були використані для погашення попередніх зобов'язань. Тим не менше, реальний вплив на обсяг зовнішнього боргу відчутний через девальвацію гривні: від 7,99 гривень за 1 долар до 15,77 гривень за 1 долар.

Внутрішня заборгованість, яка наразі складає 44,4%, зросла на 204,8 мільярдів гривень. Підвищення внутрішнього боргу є наслідком дефіциту Державного бюджету, а також державної підтримки НАК "Нафтогаз", державних банків та Фонду гарантування вкладів.

У доларах США обсяг боргу України протягом року скоротився з 73,2 мільярда доларів до 69,8 мільярда доларів [12].

У 2014 році сума становила 216,3 трлн доларів, що на 0,7% менше, ніж у попередньому році. У 2015 році глобальний борг зменшився до 212,9 трлн доларів (на 1,6%). Після цього борг лише зростає, з найбільшим приростом у 2020 році (на 12,3%).

Загальний зовнішній борг України протягом останніх 10 років майже залишався незмінним, але відзначалися періоди помітних коливань [13].

Війна триває, окуповані території залишаються під контролем, і боржники з цих зон не виконують свої зобов'язання щодо погашення боргів, які були узяті перед окупацією.

У період з 2017 по 2019 роки показники державного боргу в Україні трошки поліпшилися, але у 2020 році знову погіршилися, що свідчить про зростання ризиків в борговій сфері. Наприкінці 2016 року рівень державного та гарантованого державою боргу становив 81% ВВП, а до кінця 2019 року цей показник зменшився до 49,8% ВВП. Проте, упродовж 2020 року він знову збільшився до 62,7% ВВП.

У 2019 році спостерігався значний приплив іноземного спекулятивного капіталу на ринок ОВДП, збільшившись у 18 разів до понад 115,8 мільярда гривень протягом року. Доля іноземних інвесторів у загальній сумі ОВДП становила 23,8%.

Помимо фінансування від МВФ, передбачається отримання 600 мільйонів євро від Євросоюзу за низькою ставкою. Розглядається можливість отримання у вересні 350-мільйонного кредиту від Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку та Європейського інвестиційного банку.

У червні 2020 року Міністерство фінансів внесло проект стратегії під назвою "Самодостатність" до 2023 року. Основні завдання включають зниження рівня боргового навантаження до 55% ВВП та збільшення гривневої частки боргу до 50%.

На кінець 2020 року загальний державний борг становив \$90,25 млрд, при цьому \$36,53 млрд припадає на внутрішній борг, а \$53,72 млрд — на зовнішній [14].

В кінцевому підсумку, замість того, щоб залишатися і боротися за кращу перспективу у своїй країні, українці масово вирушають за кордон. Згідно з даними ООН, Україна у 2020 році посідала восьме місце у світі за рівнем трудової міграції. Протягом останніх років мільйони українців вже виїхали до країн Східної Європи, що є членами ЄС, особливо до Польщі та Чехії. Там вони заміщують робочу силу, яка залишила ці країни в пошуках кращого життя в Німеччині, Великобританії та інших країнах європейського ядра. Внаслідок цієї міграції ЄС прогнозує прибуття щонайменше п'яти мільйонів людей з України - найбільш кваліфікованої робочої сили, яка буде інтегрована в європейське суспільство [15].

Згідно з доповіддю Національного Банку України, співвідношення зовнішнього боргу до ВВП України на кінець першого півріччя 2021 року скоротилося до мінімального рівня, відзначеного з 2014 року (75,2%), а короткострокового — з 2009 року (28,4%)», як вказано в звіті.

Згідно з інформацією НБУ, очікується подальше зниження цього співвідношення завдяки подальшому економічному зростанню та реалізації виважених макроекономічних та фіскальних політик [14].

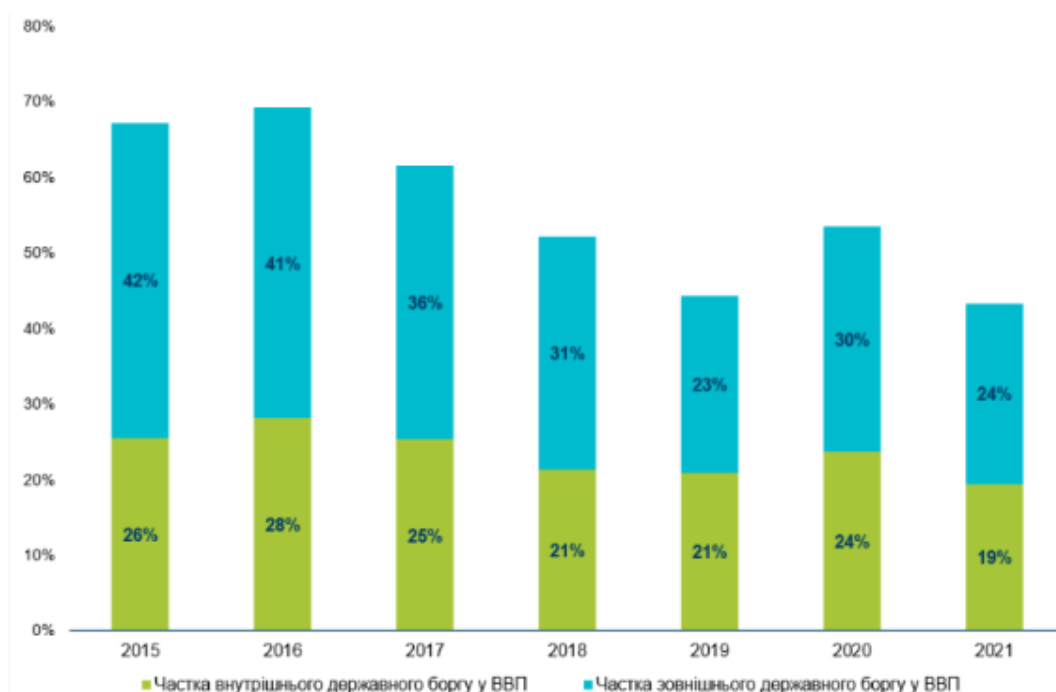


Рис.2.8. Частка державного боргу* у ВВП за 2015-2021 роки, %

Протягом періоду від 2015 до 2021 року Україна реалізовувала збалансовану стратегію управління боргом, утримуючи дефіцит бюджету на рівні менше 3% ВВП та зосереджуючи зусилля на досягненні первинного бюджетного профіциту перед виплатою відсотків. Це призвело до значного зменшення відношення боргу до ВВП з 79% до 49%.

Проте, з початком повномасштабного вторгнення та збільшення витрат на оборону ситуація кардинально змінилася. Внаслідок цього дефіцит бюджету збільшився з 3,6% ВВП у 2021 році до 16,3% ВВП у 2022 році [16].

2.3 Державний борг під час повномасштабного вторгнення

Розгортання великомасштабних воєнних операцій, ініційованих агресією Росії проти України, призвело до серйозних неврівноважень у всіх сферах життя країни, зокрема в галузі публічних фінансів. Здатність до збору надходжень скоротилася, тоді як видатки зросли більш як вдвічі. Це призвело до значного дефіциту державного бюджету, для покриття якого держава змушена залучати додаткові фінансові ресурси у формі грантів та кредитів від міжнародних партнерів та донорів. У даній статті проведено аналіз обсягу та форм допомоги, яку отримала Україна, а також оцінено вплив цієї допомоги на зміну рівня державного боргу та його можливі наслідки у майбутньому.

З початком конфлікту витрати держави значно зросли, оскільки було необхідно фінансувати потреби армії та надавати допомогу людям, що втратили житло і роботу. Одночасно здатність до збору податків та наповнення бюджету різко знизилася. Таким чином, фінансові потреби України досягли рівня, який не мав аналогів [38].

З січня по листопад 2022 року державний борг України збільшився з 2,4 трлн грн до 3,6 трлн грн, що становить зростання на 50%. Згідно з прогнозами Мінекономіки, реальний ВВП України до кінця 2022 року може скоротитися на 32%, а номінальний досягне 4,7 трлн грн. За цим сценарієм відношення боргу до ВВП може досягти 76,6%. Однак ймовірно, воно буде ще вищим, оскільки, за оцінками, реальний ВВП скоротиться на 30,4%. На тлі цих показників рівень боргу вже значно перевищив фіскальне правило (60% від ВВП), яке існувало до російської агресії в Україні, проте через воєнну обстановку діяльність цього та інших фіскальних правил було призупинено (згідно зі ст. 18 Бюджетного кодексу України).

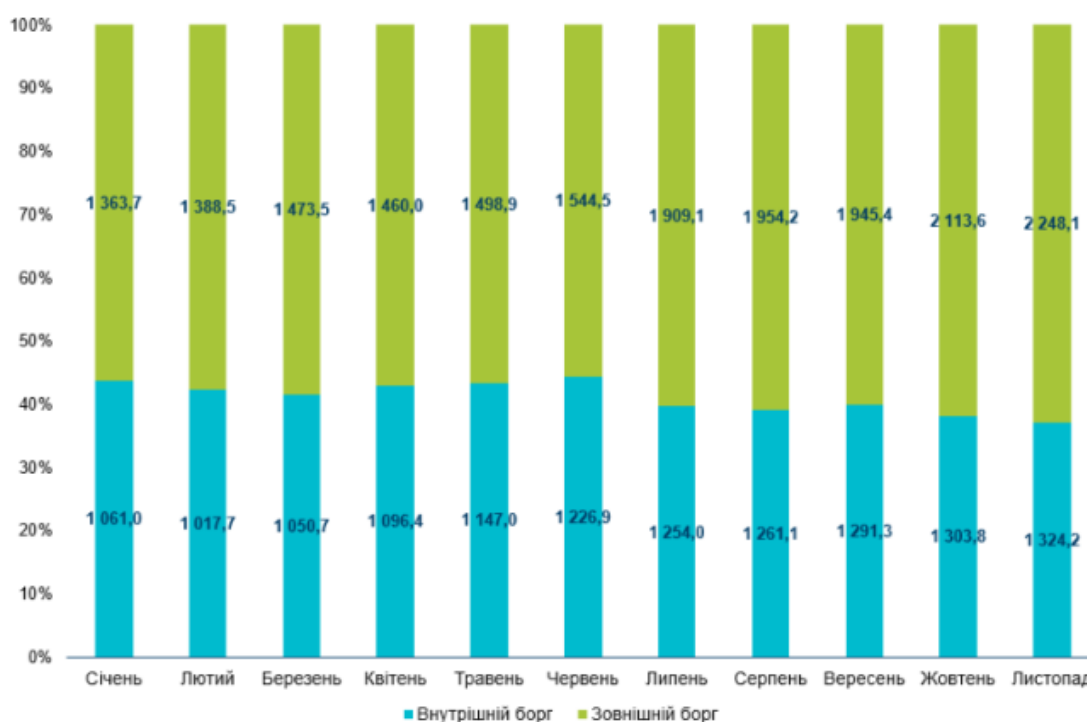


Рис.2.9. Державний борг за січень-листопад 2022 року, млрд грн

Зі сходженням повномасштабної війни у період з березня по грудень 2022 року було залучено 562,9 млрд грн або 46,4% зовнішніх джерел, що стало основним джерелом фінансування державного бюджету у 2022 році. Ще 400 млрд грн (33% фінансування бюджету) було надано Національним банком України через прямий викуп військових облігацій. На аукціонах з розміщення ОВДП уряд залучив 250,4 млрд грн (20,6% фінансування), більшість з яких було придбано банками. Крім цього, у грудні було окремо випущено ОВДП з метою підвищення статутного капіталу ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» на суму 30 млрд грн.

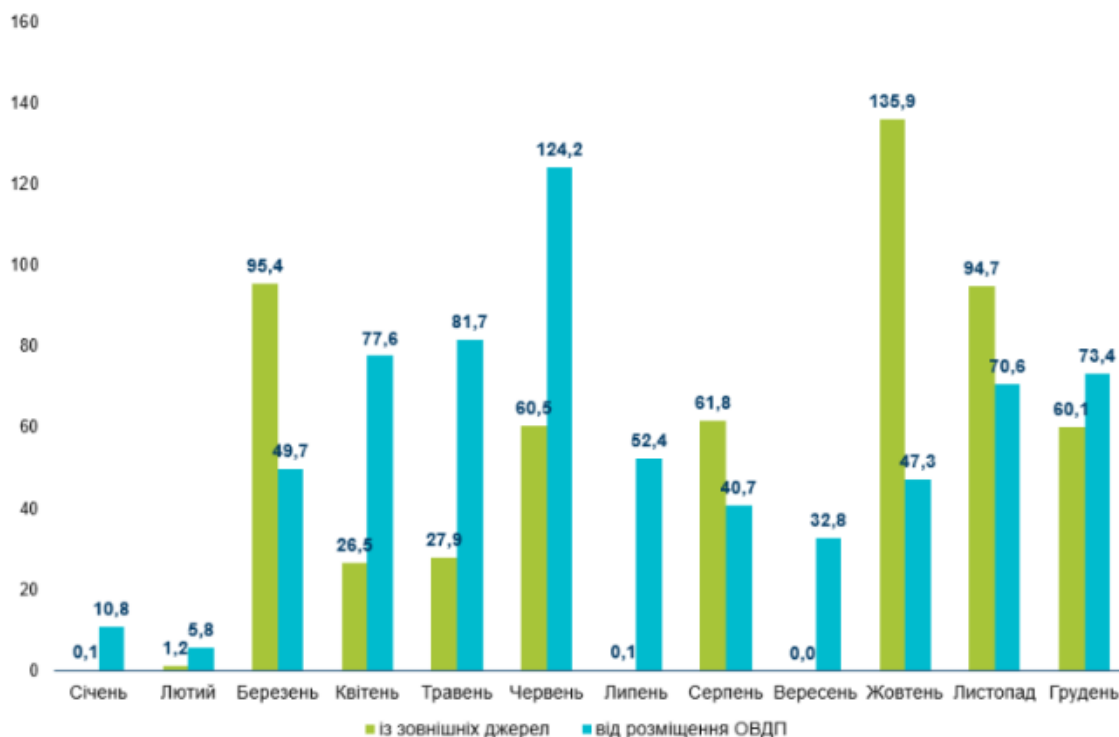


Рис.2.10. Залучене фінансування за січень-грудень 2022 року, млрд грн

Усього у 2022 році було залучено 1,2 трлн грн для фінансування державного бюджету. З цієї суми 564,2 млрд грн надійшли у вигляді зовнішніх кредитів, а 666,9 млрд грн було отримано в результаті розміщення облігацій внутрішнього внутрішнього внутрішнього внутрішнього ринку. Найбільше фінансування уряд залучив у червні, а саме 184,7 млрд грн, з яких 124,2 млрд грн було внутрішньоринковим фінансуванням, що стало рекордом за весь період. Максимальний обсяг зовнішніх кредитів було отримано в жовтні - 135,9 млрд грн [39].

Важливо відзначити, що розміри зовнішньої кредитної підтримки стали надзвичайними, оскільки умови позик були дуже вигідними, зокрема, довгий строк погашення та низька процентна ставка. Наприклад, кредит від Світового банку має строк погашення 19 років, п'ятирічний пільговий період та процентну ставку 0,25% річних. Кредит від Японського агентства міжнародного співробітництва "Джайка" має строк погашення 30 років та пільговий період на

10 років під 1% річних. Кредит від уряду Італії має нульову процентну ставку на 15 років (з урахуванням пільгового періоду відстрочення погашення кредиту - 7,5 років). Незважаючи на те, що ці кошти слід буде повертати в майбутньому, їхню важливість для порятунку фінансової системи важко переоцінити.

Додатково, слід відзначити, що навіть в звітному році Уряд дотримувався своїх зобов'язань щодо боргових зобов'язань, витративши 606,6 млрд грн на обслуговування та погашення державного боргу. З цієї суми 519,8 млрд грн (85,7%) припадає на внутрішній борг і 86,7 млрд грн на зовнішній. Таким чином, Уряд успішно залучив 666,9 млрд грн на внутрішньому ринку, що перевищує витрати на його обслуговування та погашення на 147,1 млрд грн.

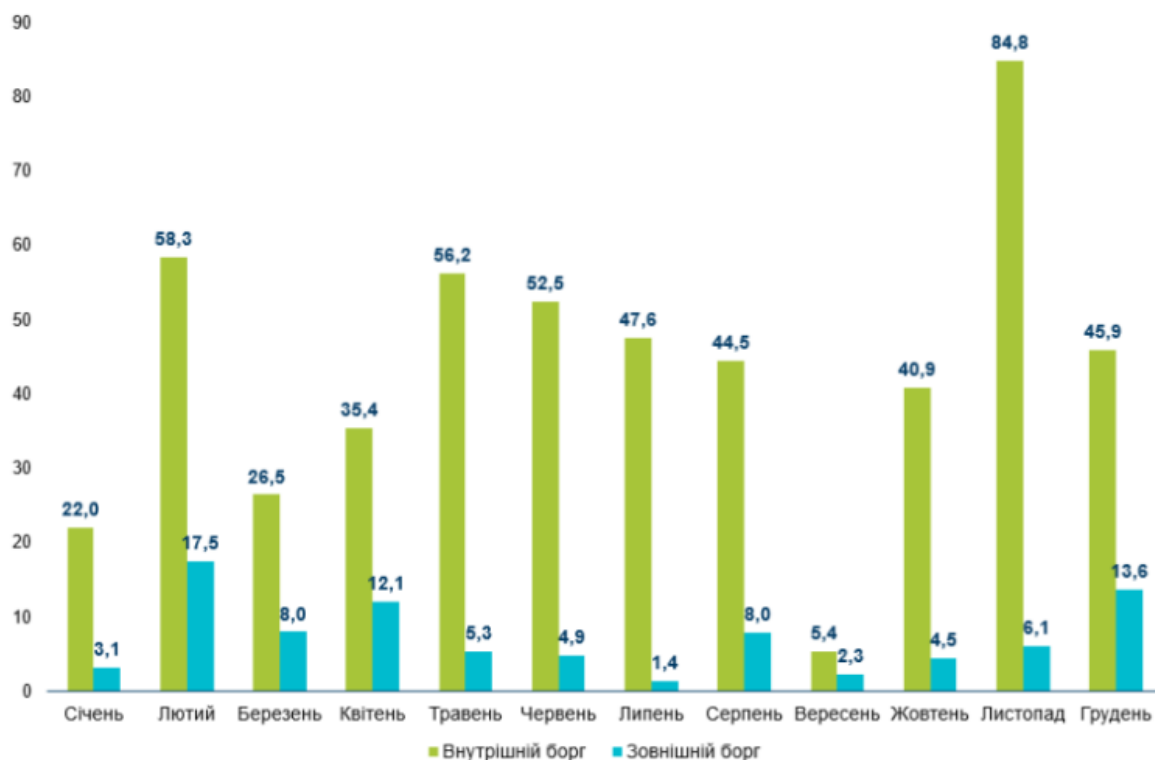


Рис.2.11. Платежі з погашення та обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу за січень-грудень 2022 року, млрд грн

Загальна сума витрат на обслуговування та погашення державного боргу могла б стати ще більшою, якби не було підписання Меморандуму про

взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі. За даними Міністерства фінансів, станом на 1 липня 2022 року на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу у 2022 році планувалося витратити 135,8 мільярдів гривень. Іншими словами, завдяки угодам із кредиторами, виплати за зовнішнім боргом в 2022 році зменшилися на 49 мільярдів гривень. Це сприяло збереженню необхідних фінансових ресурсів для фінансування нагальних потреб держави, зокрема у сфері оборони.

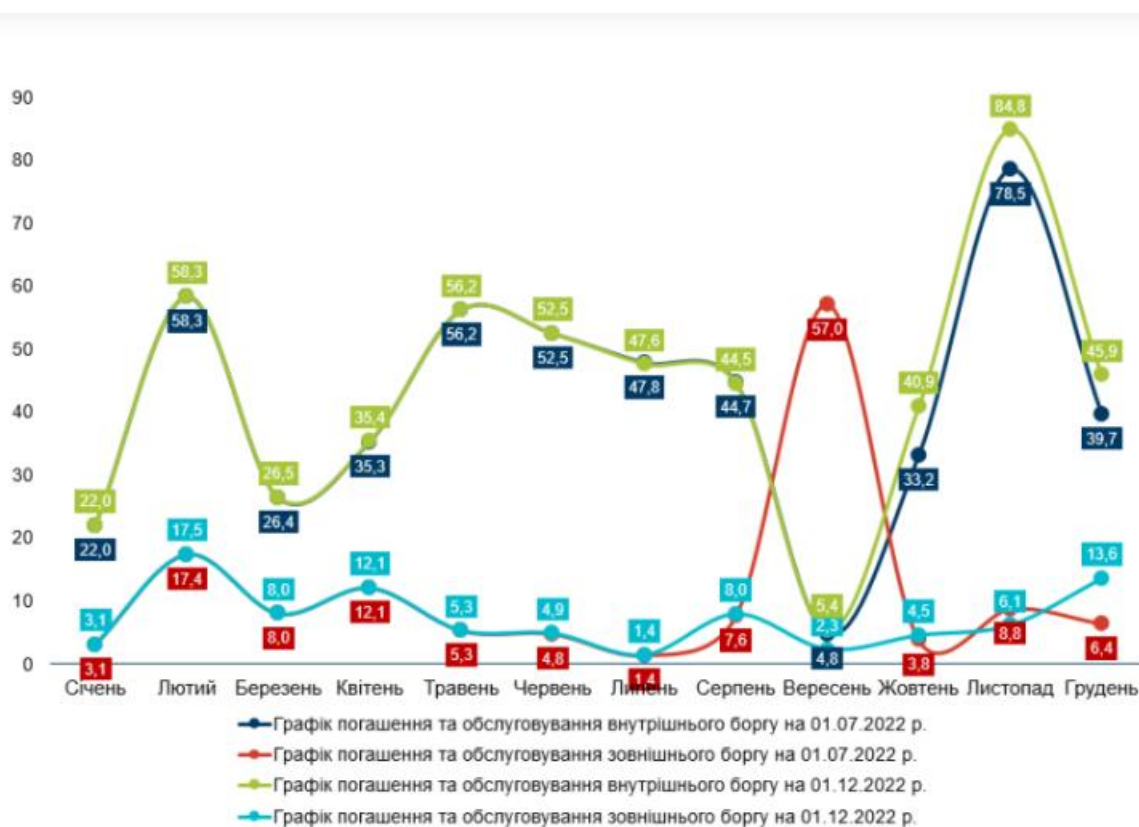


Рис.2.12. Графік погашення та обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу на 2022 рік, млрд грн

Спільно з фінансовими механізмами угода Уряду з міжнародними партнерами сприяла отриманню значної суми безповоротної фінансової допомоги. У період з початку повномасштабної війни до завершення 2022 року в Україну надійшло 480,6 мільярдів гривень у вигляді грантів (див. Таблицю 1). Ці кошти були

використані для фінансування соціальних потреб, виплат заробітних плат, допомоги учасникам війни та медичних послуг

Таблиця 2.1

Отримані кредити та гранти у 2022 році, млрд грн

Показники	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад	Грудень
Грантові кошти	3,6	6,6	30,9	38	81,9	109,9	73,1	0,0	0,0	136
Кредитні кошти	95,4	26,5	27,9	60,5	0,1	61,8	0,0	135,9	94,7	60,1

Ця сума, яка складає 46% від загального обсягу залучених Україною зовнішніх ресурсів протягом повномасштабної війни, є непередбаченою для країни. Значна частина цих ресурсів була надана Сполученими Штатами. Саме гранти, як форма безповоротної допомоги, виявляються найбільш ефективним інструментом для забезпечення фінансової стабільності країни в умовах найбільших дисбалансів, які виникли внаслідок війни [17].

У 2023 році Україна вже не користувалася емісією Національного Банку, і до середини серпня уряд успішно залучив понад 39 мільярдів доларів для покриття дефіциту державного бюджету. З цієї суми найбільший внесок здійснила "макрофінансова" допомога від Європейського Союзу (понад 13 мільярдів доларів). Розміщення внутрішніх державних облігацій призвело до отримання понад 9,5 мільярда доларів. Додаткові 8,5 мільярда доларів надійшли як допомога та пільгові позики від Сполучених Штатів, а понад 3,5 мільярда

доларів представляють транші від Міжнародного валютного фонду в рамках нової програми співробітництва.

Всього, з початку повномасштабної війни Україна отримала понад 18 мільярдів доларів як безповоротну допомогу. Проте залишкова частина отриманих коштів становила позики, які, хоча й мали вигідні умови, не могли не впливати на розмір державного боргу України.

За прогнозами МВФ, до кінця 2023 року відношення державного боргу до ВВП може зрости до 98,3%. Зважаючи на те, що до 2022 року Україна витратила практично третину свого державного бюджету на погашення зобов'язань перед міжнародними кредиторами, тенденція до зростання державного боргу викликає занепокоєння. Протягом неповного 2023 року наша країна залучила понад 1,4 трильйона гривень для покриття дефіциту бюджету, тоді як очікується, що власні доходи бюджету за весь рік складуть всього 1,3 трильйона гривень.

Крім нових зобов'язань, які були прийняті Україною під час війни і які буде потрібно виплачувати у майбутньому, державний борг країни також формують старі кредити, строк сплати яких закінчується. До війни значну частину нашого боргового навантаження становили єврооблігації, частка яких у кредитному портфелі України оцінюється майже в 25%. У 2022 році Україна уклала угоду Standstill, за якою виплати були відтерміновані на два роки, а саме до 2024 року[34].

За словами заступниці директора Центру економічної стратегії Марії Репко, якщо війна триватиме й надалі в наступному році (що є ймовірним сценарієм), Україні доведеться провести реструктуризацію (перегляд відсотків за кредитом, його суми, термінів повернення) або продовжити угоду Standstill.

"Якщо ж війна завершиться, в Україні буде багато варіантів. Серед них буде можливість обслуговування боргу на тих умовах, які існували до війни", - вона вказала [35].

Однією з нестандартних можливостей для зменшення обсягу зобов'язань України є ідея "боргу заради клімату", коли кредитор відмовляється від частини боргу в обмін на зобов'язання боржника вкладати кошти в заходи проти зміни клімату, зокрема в розвиток "зеленої" енергетики. З урахуванням заяв керівництва країни про намір розвивати цей сектор економіки, це може стати ще одним інструментом для вирішення проблеми.

Також важливо враховувати простий, але ефективний метод зменшення державного боргу, який полягає в оптимізації витрат: скороченні видатків на необхідні, але не найважливіші ремонти доріг та будівництво стадіонів біля лінії фронту за рахунок коштів, зібраних українськими платниками податків. Також, боротьба з корупцією може забезпечити те, що кредити, які Україна отримує від міжнародних партнерів, будуть спрямовані туди, де вони дійсно необхідні, а не частково потраплять в кишені чиновників, поповнюючи їхнє багатство за рахунок українських громадян. Проте, ця сфера реформ часто характеризується висловом: "розумніше збагачуватися діями, а не словами" [18].

В остаточному підсумку, оптимальним рішенням для України може бути введення пільгового періоду, поки національна економіка не відновить свій ріст. Крім того, слід враховувати внутрішній борг, основними кредиторами якого є Національний банк України, державні банки та в меншій мірі - приватні учасники. Реструктуризація цього боргу може бути менш ефективною, оскільки будь-які наслідки вплинуть на державний бюджет. З іншого боку, ймовірно, його можна буде частково або повністю рефінансувати.

Наразі важливо активно працювати над конфіскацією активів Росії та її громадян як в межах України, так і за кордоном, з метою покриття наших фінансових витрат. Експерти висунули кілька варіантів отримання компенсацій від агресора [16].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

У висновку до розділу магістерської роботи про державний борг України під час повномасштабного вторгнення можна підкреслити ряд ключових висновків. По-перше, війна суттєво вплинула на фінансову стійкість України, призводячи до різкого зростання державного боргу та значного погіршення економічних показників. Подальший розвиток подій, безсумнівно, вимагатиме уваги та ефективного управління економічними ресурсами.

Другий важливий висновок полягає в тому, що залучення зовнішніх ресурсів, таких як гранти та кредити від міжнародних партнерів, стало суттєвим джерелом фінансування для країни у важкі періоди. Однак це також вимагає уважного аналізу та планування, оскільки державі слід буде стежити за розрахунками та обслуговуванням отриманих позик.

Важливо відзначити, що реформи в управлінні та економіці мають величезне значення для успішного подолання фінансових труднощів. Відновлення стабільності і підтримка економічного зростання є критичним завданням, щоб забезпечити сплату боргових зобов'язань та створити здорову основу для подальшого розвитку.

На крайній випадок, важливою стратегією може бути підписання договорів та угод з міжнародними партнерами, такими як облігації зеленого боргу, що спрямовані на розвиток "зелених" проектів. Це не лише зменшить фінансовий тиск, а й сприятиме екологічно відповідальному розвитку.

Загалом, висновки цього розділу вказують на необхідність комплексних заходів та обґрунтованого стратегічного планування для подолання фінансових викликів, які виникають у зв'язку з повномасштабним вторгненням [18].

Необхідно відзначити, що проведення реформ у сферах управління та економіки має величезне значення для успішного преодолання фінансових труднощів. Відновлення стабільності та підтримка економічного зростання

визначаються як ключові завдання, спрямовані на забезпечення своєчасної сплати зобов'язань з боргів та створення здорового фундаменту для подальшого розвитку.

Як альтернативу, можливою стратегією виступає укладання договорів та угод з міжнародними партнерами, такими як зелені облігації, орієнтовані на фінансування проектів у сфері екології. Це не тільки допоможе зменшити фінансовий тиск, але й сприятиме сталому розвитку, відповідальному перед екологічними аспектами.

РОЗДІЛ 3

МОДЕЛЮВАННЯ ФАКТОРІВ ВЗАЄМОДІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

3.1 Моделювання державного боргу України

Державний борг України є однією з найбільш актуальних і важливих тем, які впливають на економіку країни та її підприємства. Ця проблема є об'єктом досліджень економістів та фінансових аналітиків, а також має прямий вплив на діяльність підприємств та їх стратегії управління.

Державний борг, який бере на себе держава для вирішення своїх фінансових завдань, має значний вплив на різні аспекти діяльності підприємств. Рівень та темпи зростання боргу визначають обсяги державних видатків на інфраструктурні проекти, програми підтримки підприємств та податкову політику. Це створює прямий вплив на фінансове оточення підприємств, їх конкурентоспроможність і можливості для розвитку.

У зв'язку з цим, вивчення державного боргу України і його взаємовідношень з підприємствами має важливе значення для бізнес-середовища. У нашому дослідженні ми детально розглянемо основні аспекти державного боргу України, його структуру і динаміку, і визначимо, як ці фактори можуть впливати на діяльність підприємств. Ми також проаналізуємо можливі стратегії управління фінансами для підприємств в умовах змінного фінансового середовища, де державний борг відіграє ключову роль.

Отже, дослідження теми державного боргу України і його взаємозв'язку з підприємствами допоможе нам краще зрозуміти економічний контекст країни та розробити оптимальні стратегії для підприємств у цьому середовищі.

У сучасних умовах в Україні дуже важливо мати можливість оцінювати, як державний борг впливає на економічне зростання. Тим більше після початку повномасштабного вторгнення потрібно розуміти і аналізувати ситуацію з боргом .

Збільшення обсягу боргу України і його структурні особливості призвели до збільшення фінансового навантаження на економіку країни, яка всім відчутна. Це можна підтвердити, розглядаючи частку державного боргу України у відношенні до ВВП [19].

Державний борг (усього)				Валовий внутрішній продукт (ВВП)				держборг / ВВП
на 31.12.2009	316 885			за 2009	913 345			34.7%
на 31.12.2010	432 235	+115351	+36.4%	за 2010	1 082 569	+169224	+18.5%	39.9%
на 31.12.2011	473 122	+40886	+9.5%	за 2011	1 316 600	+234031	+21.6%	35.9%
на 31.12.2012	515 511	+42389	+9.0%	за 2012	1 408 889	+92289	+7.0%	36.6%
на 31.12.2013	584 114	+68604	+13.3%	за 2013	1 454 931	+46042	+3.3%	40.1%
на 31.12.2014	1 100 564	+516450	+88.4%	за 2014	1 566 728	+111797	+7.7%	70.2%
на 31.12.2015	1 572 180	+471616	+42.9%	за 2015	1 979 458	+412730	+26.3%	79.4%
на 31.12.2016	1 929 759	+357579	+22.7%	за 2016	2 383 182	+403724	+20.4%	81.0%
на 31.12.2017	2 141 674	+211916	+11.0%	за 2017	2 982 920	+599738	+25.2%	71.8%
на 31.12.2018	2 168 627	+26953	+1.3%	за 2018	3 558 706	+575786	+19.3%	60.9%
на 31.12.2019	1 998 275	-170352	-7.9%	за 2019	3 974 564	+415858	+11.7%	50.3%
на 31.12.2020	2 551 936	+553660	+27.7%	за 2020	4 194 102	+219538	+5.5%	60.8%
на 31.12.2021	2 671 828	+119892	+4.7%	за 2021	5 459 574	+1265472	+30.2%	48.9%
на 31.12.2022	4 071 683	+1399856	+52.4%	за 2022	5 191 028	-268546	-4.9%	78.4%
на 31.07.2023	4 860 593	+788910	+19.4%	за 2023				

Рис.3.1 Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)

Державний борг до ВВП - це макроекономічний показник, який обчислюється як відсоткове відношення суми державного боргу країни до її валового внутрішнього продукту (ВВП). Ця метрика показує, скільки відсотків національного доходу країни витрачається на виплату відсотків і погашення основної суми державного боргу.

Цей показник дозволяє проводити аналіз фінансової стійкості країни і її здатності виконувати зобов'язання щодо виплати боргу. Великий державний борг до ВВП може свідчити про фінансові труднощі і негативно впливати на економічну стабільність країни [20].



Рис.3.2 Графічне зображення динаміки сукупного державного боргу і ВВП України

Значний обсяг державного боргу, який росте швидкими темпами, призводить до ряду негативних наслідків для національної економіки. Високий рівень боргового навантаження порушує фінансову стабільність держави та збільшує ризики неплатоспроможності. Це призводить до підвищення вартості запозичень через збільшення ризику, що може негативно вплинути на довгостроковий розвиток економіки через обмеження можливостей залучення приватних інвестицій. Також виникають проблеми зі стійкістю державних фінансів і бюджету через вплив демографічних процесів, таких як старіння населення. Завершуючи, нестабільність щодо боргової стійкості може призвести до обмеження можливостей грошово-кредитної політики національної економіки [21].

Зв'язок між валовим внутрішнім продуктом (ВВП) та державним боргом ґрунтується на тому, що ВВП є ключовим показником для оцінки фінансової

стійкості країни та її здатності виконувати фінансові зобов'язання перед кредиторами.

Головні аспекти цієї взаємодії включають:

1. **Відсоткове співвідношення боргу до ВВП:** Це визначається як відношення обсягу державного боргу до ВВП та виражається у відсотках. Цей показник вказує на те, яка частина національного доходу використовується для погашення боргу та сплати відсотків.

2. **Вплив боргу на фінанси:** Високий рівень державного боргу в порівнянні з ВВП може свідчити про фінансові труднощі. Це може призвести до збільшення витрат на обслуговування боргу та обмеження можливостей для фінансування важливих програм і проектів.

3. **Довгострокові наслідки:** Великий борг до ВВП може мати довгостроковий вплив на економіку. Це може призвести до зниження темпів довгострокового економічного зростання через збільшення витрат на обслуговування боргу та обмеження можливостей для інвестицій у розвиток.

4. **Довіра інвесторів:** Рівень державного боргу може впливати на довіру інвесторів і кредиторів. Великий борг може підвищити ризик і вимагати вищих процентних ставок для запозичень. Маленький борг може зробити країну більш привабливою для інвестицій.

5. **Фіскальна політика:** Уряди повинні обережно враховувати рівень боргу до ВВП при формуванні фіскальної політики. Вони можуть приймати рішення щодо збільшення або зменшення видатків в залежності від рівня боргу та його впливу на фінансову стійкість [22].

Таблиця 3.1

Державний та гарантований державою борг України з 2009
по 2022 рр. (млн. грн.)

	загальний борг	зовнішній борг	внутрішній борг
2009	316 884,60	211 751,70	105 132,90
2010	432 235,40	276 745,60	155 489,80
2011	473 121,60	299 413,90	173 707,70
2012	515 510,60	308 999,80	206 510,70
2013	584 114,10	300 025,40	284 088,70
2014	1 100 564,00	611 697,10	488 866,90
2015	1 572 180,20	1 042 719,60	529 460,60
2016	1 929 758,70	1 240 028,70	689 730,00
2017	2 141 674,40	1 374 995,50	766 678,90
2018	2 168 627,10	1 397 217,80	771 409,30
2019	1 998 275,40	1 159 221,60	839 053,80
2020	2 551 935,60	1 518 934,80	1 033 000,80
2021	2 671 827,60	1 560 230,00	1 111 597,60
2022	4 071 683,10	2 610 945,60	1 460 737,50

Якщо оцінювати тенденції у динаміці державного боргу за останні роки, то можна відзначити його продовжене зростання, головним чином через збільшення внутрішньої заборгованості.

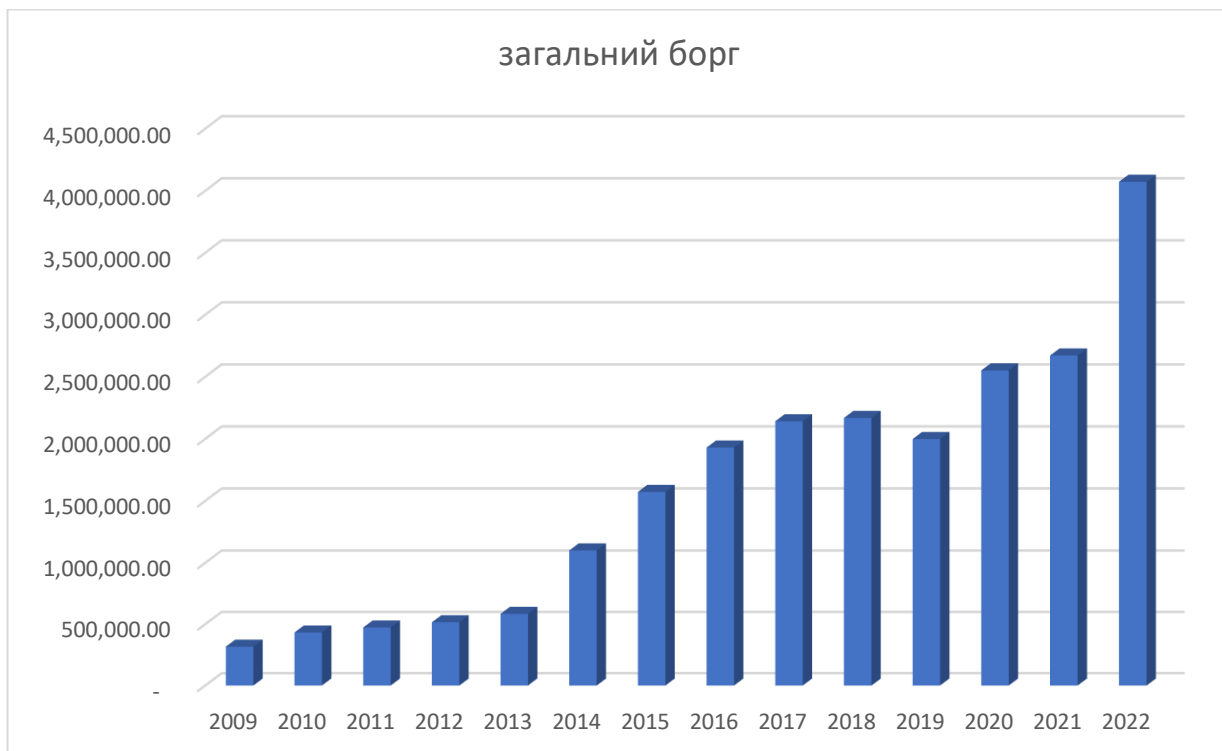


Рис.3.3 Структура державного боргу

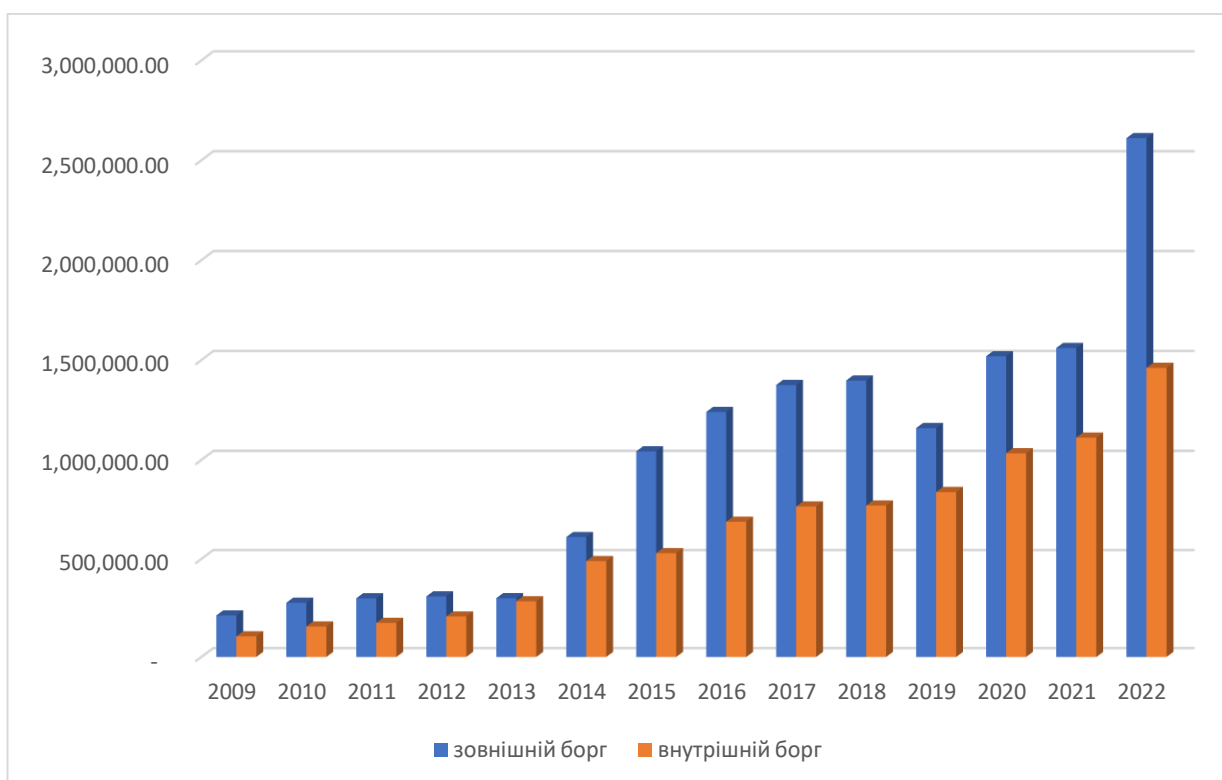


Рис.3.4 Структура та динаміка зовнішнього та внутрішнього державного боргу

Для проведення моделювання державного боргу України в першу чергу будуємо лінію тренду для зовнішнього і внутрішнього боргу та окремо для сукупного державного боргу застосувавши дані з таблиці 1.1.

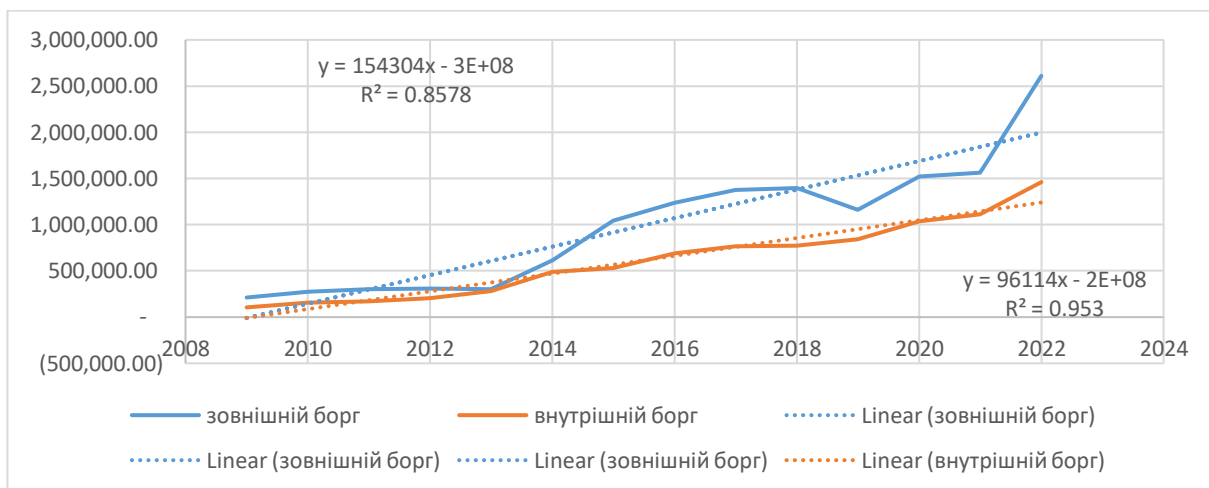


Рис.3.5 Лінія тренду для зовнішнього і внутрішнього державного боргу



Рис.3.6 Лінія тренду для сукупного державного боргу

Лінія тренду показує , що сукупний державний борг України буде і надалі зростати.

Для того щоб оцінити завдяки чому і що впливає на зміну державного боргу потрібно застосувати показники економічного розвитку країни.

Показники економічного розвитку країни включають в себе різноманітні економічні, фінансові та соціальні показники, які відображають стан і динаміку економіки країни : валовий внутрішній продукт, експорт , доходи , видатки та курс долара до гривні.

Таблиця 3.2

	загальний борг,млн.гр н	ВВП,млн.гр н	Експорт ,млн.гр н	Доходи ,млн.гр н	Видатки, млн.грн	курс \$ до грн.
2009	316 884,60	913 345,00	423 564,00	209 700,30	242 437,20	7,70
2010	432 235,40	1 082 569,00	549 365,00	240 615,20	303 588,70	7,99
2011	473 121,60	1 316 600,00	707 953,00	314 616,90	333 459,50	7,94
2012	515 510,60	1 408 889,00	717 347,00	346 054,00	395 681,50	7,98
2013	584 114,10	1 454 931,00	681 899,00	339 180,30	403 403,20	7,99
2014	1 100 564,00	1 566 728,00	770 121,00	357 084,20	430 217,80	8,78
2015	1 572 180,20	1 979 458,00	1 044 541,00	534 694,80	576 911,40	27,8 5
2016	1 929 758,70	2 383 182,00	1 174 625,00	616 274,80	684 743,40	26,4 6
2017	2 141 674,40	2 982 920,00	1 430 230,00	793 265,00	839 243,70	27,0 2
2018	2 168 627,10	3 558 706,00	1 608 890,00	928 108,30	985 842,00	27,0 1
2019	1 998 275,40	3 974 564,00	1 636 416,00	998 278,90	1 072 891,50	27,1 7
2020	2 551 935,60	4 194 102,00	1 637 399,00	1 076 016,70	1 288 016,70	24,5 2
2021	2 671 827,60	5 459 574,00	2 224 704,00	1 296 852,90	1 490 258,90	27,8 4

2022	4 071 683,10	5 191 028,00	1 840 563,00	1 787 395,60	2 705 423,30	28,3 0
-------------	--------------	--------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------

Показники економічного розвитку впливають на державний борг через ряд механізмів і зв'язків у системі економічних відносин.

Множинний регресійний аналіз представляє собою статистичний метод, який використовується для вивчення взаємозв'язку між залежною змінною та однією або кількома незалежними змінними, які можуть впливати на цю залежну змінну. Цей аналіз дозволяє оцінити характер та ступінь впливу цих факторів на відповідну змінну.

Для моделювання державного боргу буде застосовано множинний регресійний аналіз.

Багатофакторне рівняння регресії - це математична модель, яка використовується для опису взаємозв'язку між залежною змінною (відгуком) і багатьма незалежними змінними (предикторами або факторами), які можуть впливати на цю залежну змінну. Така модель включає в себе коефіцієнти, які відображають ступінь впливу кожного предиктора на зміну відгуку, а також термін, що представляє константу.

Багатофакторне рівняння регресії може бути використане для прогнозування значення залежної змінної на основі введення значень незалежних змінних. Воно допомагає встановити, як кожен предиктор вносить свій внесок у формування відгуку та дозволяє розуміти, які фактори є статистично значущими в даному контексті [23].

Ця модель буде використана для аналізу взаємозв'язку між державним боргом, що є залежною змінною, і такими незалежними факторами, як валовий внутрішній продукт, обсяг експорту, доходи, витрати, курс долара до гривні.

Зазвичай багатофакторне рівняння регресії має такий загальний вигляд:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon \quad (3.1)$$

де:

Y - залежна змінна ;

β_0 - константа ;

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ - коефіцієнти регресії, які представляють вплив кожного предиктора X_1, X_2, \dots, X_n ; - незалежні змінні (предиктори);

ε - помилка моделі.

Модель може бути адаптована та розширена відповідно до конкретних потреб і особливостей дослідження.

Для моделювання державного боргу змінні такі:

у-державний борг

x1-ВВП

x2-експорт

x3-доходи

x4-видатки

x5-курс долара до гривні

ε – похибка моделі, яка є випадковою величиною.

Тобто , саме рівняння регресії буде таке:

$$Y = \beta_1 * x_1 + \beta_2 * x_2 + \beta_3 * x_3 + \beta_4 * x_4 + \beta_5 * x_5 + \varepsilon \quad (3.2)$$

Для початку розраховуємо коефіцієнти парної кореляції.

Для цього використовуємо в Excel аналіз даних . Далі кореляції

Таблиця 3.3

	у	x1	x2	x3	x4	x5
у	1					
x1	0,925244576	1				
x2	0,902808077	0,981891046	1			
x3	0,968697326	0,966676419	0,922622814	1		
x4	0,942113963	0,894815387	0,820076576	0,975797769	1	
x5	0,857963818	0,807956916	0,866150531	0,785416357	0,679110389	1

Показники парної кореляції вказують на ступінь лінійного зв'язку між двома змінними.

В даному випадку коефіцієнти показали , що ВВП і експорт мають високий рівень кореляції . Доходи мають високий рівень кореляції над видатками. Також ВВП з рівнем доходом мають великий вплив.

Вилучаємо x_3 – доходи та x_5 - курс долара до гривні.

Таблиця 3.4

	Загальний борг,млн.грн	ВВП,млн.грн	Експорт ,млн.грн	Видатки, млн.грн
2009	316 884,60	913 345,00	423 564,00	242 437,20
2010	432 235,40	1 082 569,00	549 365,00	303 588,70
2011	473 121,60	1 316 600,00	707 953,00	333 459,50
2012	515 510,60	1 408 889,00	717 347,00	395 681,50
2013	584 114,10	1 454 931,00	681 899,00	403 403,20
2014	1 100 564,00	1 566 728,00	770 121,00	430 217,80
2015	1 572 180,20	1 979 458,00	1 044 541,00	576 911,40
2016	1 929 758,70	2 383 182,00	1 174 625,00	684 743,40
2017	2 141 674,40	2 982 920,00	1 430 230,00	839 243,70
2018	2 168 627,10	3 558 706,00	1 608 890,00	985 842,00
2019	1 998 275,40	3 974 564,00	1 636 416,00	1 072 891,50
2020	2 551 935,60	4 194 102,00	1 637 399,00	1 288 016,70
2021	2 671 827,60	5 459 574,00	2 224 704,00	1 490 258,90
2022	4 071 683,10	5 191 028,00	1 840 563,00	2 705 423,30

Для подальшого моделювання залишили такі фактори :ВВП , експорт та видатки.

За допомогою функції аналіз даних-регресія в Ексел можемо вивести такі результати :

Таблиця 3.5

<i>Регресійна статистика</i>	
Множинний R	0,981325479
R-квадрат	0,962999697
Нормований R-квадрат	0,951899606
Стандартна похибка	241674,3865
Спостережень	14

Регресійна статистика - це група статистичних методів та показників, які використовуються для аналізу і оцінки регресійних моделей. Регресійні моделі допомагають розуміти та прогнозувати зв'язок між однією або кількома незалежними змінними (предикторами) та залежною змінною (відгуком). Регресійна статистика включає в себе різні методи та показники, які допомагають в оцінці цих зв'язків та визначенні, наскільки вони статистично значущі. Основні поняття та методи регресійної статистики включають:

- 1) множинний R — коефіцієнт кореляції;
- 2) R-квадрат — квадрат коефіцієнту кореляції, показує ступінь пояснення експериментальних даних моделлю;
- 3) нормований R-квадрат — має зміст песимістичного прогнозу R-квадрату;
- 4) стандартна похибка — середньоквадратичне відхилення моделі;
- 5) спостереження — кількість експериментальних точок.

Коефіцієнт детермінації (R-squared, R^2) - це статистичний показник, який використовується в регресійному аналізі для вимірювання того, наскільки точно незалежні змінні (фактори) в моделі можуть пояснити зміни у залежній змінній (результаті, відгуку). R-squared вказує на відсоток дисперсії залежної змінної, який може бути пояснений незалежними змінними у моделі [23].

В нашій моделі він є досить високий 96,29% , що вказує нам всі зміни у залежній змінній дуже пов'язані між собою і залежать один від одного.

Коефіцієнт кореляції показує, наскільки сильно або слабо змінні змінюються разом, тобто чи існує статистичний зв'язок між ними.

З використанням функції аналіз даних-регресія в Excel виведено також дисперсійний аналіз.

Таблиця 3.6

Дисперсійний аналіз					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	3	1,52013E+13	5,06712E+12	86,7560182	1,84807E-07
Залишок	10	5,84065E+11	58406509109		
Сума	13	1,57854E+13			

Дисперсійний аналіз - це метод статистичного дослідження, що використовується для порівняння середніх значень трьох або більше груп і визначення, чи є статистично значущі різниці між ними. Основною метою дисперсійного аналізу є визначення, чи є різниці у середніх значеннях між групами, які перевищують те, що може бути звичайними випадковими відхиленнями.

Головні показники та інтерпретація дисперсійного аналізу включають наступне:

1. Середні квадратичні відхилення (MSE та MSB): Дисперсійний аналіз розраховує два види середніх квадратичних відхилень - MSE (Mean Square Error) та MSB (Mean Square Between). MSE представляє внутрішню дисперсію всередині груп, що означає розкид даних всередині кожної окремої групи. MSB представляє міжгрупову дисперсію, що вказує на різницю між середніми значеннями груп.

2. F-статистика: Для оцінки значущості різниць між групами використовується F-статистика, яка розраховується як відношення MSB до MSE. Велике значення F-статистики може свідчити про наявність статистично значущих різниць між групами.

3. Рівень значущості (p-рівень): Для визначення, чи є різниці статистично значущими, порівнюють F-статистику з певним рівнем значущості (зазвичай 0,05 або 0,01). Якщо p-рівень менше рівня значущості, то можна стверджувати, що є статистично значущі різниці між групами.

4. Інтерпретація результатів: Якщо дисперсійний аналіз показує статистично значущі різниці між групами, то це означає, що середні значення цих груп відрізняються одне від одного. Однак сам дисперсійний аналіз не вказує на те, яка саме група відрізняється. Для цього можуть використовуватися додаткові статистичні тести або пост-хок аналіз.

Тобто, цей аналіз показав нам, що якщо критерій Фішера «Значимість F» менше за 0,05, то побудована економетрична модель буде достовірною, або такою, що відповідає статистичним даним [24].

Та сам результат регресійного аналізу з функції аналіз даних-регресія.

Таблиця 3.7

	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значення</i>	<i>Нижнє 95%</i>	<i>Верхнє 95%</i>	<i>Нижнє 95,0%</i>	<i>Верхнє 95,0%</i>
Y-перетин	-522764,24	215013,78	-2,43	0,035	-1001844,82	43683,7	-1001845	43683,7
Зміна X 1	-1,02	0,4	-2,52	0,029	-1,92	-0,12	-1,92	-0,12
Зміна X 2	2,94	0,88	3,34	0,007	0,98	4,9	0,98	4,9
Зміна X 4	1,67	0,31	5,35	0,00032	0,97	2,37	0,97	2,37

Регресійна статистика включає в себе статистичні інструменти та показники, що використовуються для аналізу регресійних моделей. Регресійні моделі служать для вивчення залежностей між змінною, яка знаходиться під впливом, і однією або кількома незалежними змінними, які можуть впливати на цю залежну змінну [25].

Значення в нашому випадку:

1) y -перетин вільний член у змінній регресії

2) x_1, x_2, x_4 - змінні у моделі

3) Стандартна похибка в регресійному аналізі - це міра точності оцінки коефіцієнтів регресії, таких як нахил та перетин моделі. Вона вказує на те, наскільки вірогідно розбіжність між реальними значеннями залежної змінної і прогнозованими значеннями цієї змінної, яку вираховано за допомогою регресійної моделі.

4) У регресійному аналізі, t -статистики є значущими статистичними показниками, які використовуються для оцінки статистичної значущості коефіцієнтів регресії та визначення, чи є ці коефіцієнти відмінними від нуля.

5) P -значення в аналізі регресії вказує на статистичну значущість коефіцієнтів регресії. Ця статистика визначає ймовірність, що виявлений зв'язок між незалежною та залежною змінною є випадковим явищем, тобто можливо прийняти нульову гіпотезу про відсутність впливу незалежної змінної на залежну. Зазвичай, якщо P -значення менше встановленого рівня значущості (наприклад, 0,05), це вказує на статистичну важливість і відхилення від нульової гіпотези.

Іншими словами, низьке P -значення свідчить про те, що є переконливі підстави відхилити нульову гіпотезу і припустити, що між незалежною та залежною змінною існує статистично значущий зв'язок. У випадку великого P -

значення немає достатніх даних для відкидання нульової гіпотези про відсутність впливу.

P-значення допомагає визначити, наскільки важливим є певний фактор у моделі регресії та чи можна робити наукові висновки на основі цього фактора.

б) Нижній та верхній інтервали на рівні 95% в регресійному аналізі найчастіше служать для побудови довірчого інтервалу навколо коефіцієнтів регресії. Це означає, що ми можемо мати 95% впевненість, що істинне значення коефіцієнта знаходиться між нижньою та верхньою межею цього інтервалу.

Нижній 95% - це нижня межа інтервалу, в межах якої, з великою ймовірністю, розташоване істинне значення коефіцієнта.

Верхній 95% - це верхня межа цього інтервалу.

Ці довірчі інтервали допомагають оцінити точність оцінок коефіцієнтів регресії і визначити, наскільки вони є статистично значущими. Якщо нульове значення (наприклад, 0) не входить у цей інтервал, то це свідчить про статистичну значущість коефіцієнта. З іншого боку, якщо нульове значення входить у довірчий інтервал, це може свідчити про відсутність статистично значущого впливу відповідної незалежної змінної на залежну змінну [25].

Тобто, з результатів регресійного аналізу економетрична модель державного боргу виглядає так:

$$Y = -522764,25 - 1,023 * x_1 + 2,95 * x_2 + 1,67 * x_4$$

З цього рівняння можна побачити, що при збільшенні ВВП на 1млн.грн держ борг впаде на 1.023 млн.грн

При зростанні експорту на 1млн.грн державний борг зросте на 2.95млн.грн

При збільшенні видатків на 1млн.грн державний борг виросте на 1.67млн.грн

Отримані результати дослідження підкреслюють складність завдання управління державним боргом і важливість забезпечення його ефективного керівництва. Це передбачає врахування багатьох факторів впливу, точного

обліку, ефективного контролю і постійного моніторингу структури та динаміки державного боргу.

Збільшення державного боргу має важливий вплив на економічну ефективність, оскільки відображається на різних аспектах економіки країни та визначає, як ці аспекти можуть змінюватися в залежності від зростання боргового навантаження.

Державний борг України є серйозною проблемою в економіці, і для його контролю та зменшення необхідно впроваджувати різноманітні стратегії. В основу цього можна покласти такі підходи:

1. **Раціональне управління бюджетом:** Важливо підтримувати бюджетний баланс, балансуючи доходи та видатки. Уникайте великих бюджетних дефіцитів, що призводять до збільшення боргу.

2. **Ефективна раціоналізація витрат:** Проводьте аудит видатків для виявлення надмірних або неефективних витрат та раціонально витрачайте гроші з бюджету, зменшуючи надмірні витрати.

3. **Податкова реформа:** Розвивайте податкову систему з метою збільшення надходжень до бюджету, що може бути досягнуте через податкові реформи.

4. **Підтримка економічного зростання:** Сприяйте розвитку економіки та створенню нових робочих місць, що допоможе збільшити податкові надходження та зменшити соціальні витрати.

5. **Залучення іноземних інвестицій:** Привертайте іноземні інвестиції, які можуть сприяти розвитку та збільшенню резервів валюти.

6. **Реструктуризація боргу:** У випадку надмірної боргової навантаженості розглядайте можливості реструктуризації, включаючи перегляд строків і ставок погашення.

7. **Боротьба з корупцією:** Активно працюйте над зменшенням корупції, яка може призводити до втрат і витрат з бюджету.

8. **Створення жорстких фінансових правил:** Дотримуйтесь фінансової дисципліни та встановлюйте чіткі правила щодо запозичення та витрат.

9. Постійний моніторинг і аналіз: Ретельно відслідковуйте динаміку державного боргу та економічну ситуацію країни для своєчасного реагування на потенційні проблеми.

10. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями: Розгляньте можливості отримання фінансової підтримки та консультацій від міжнародних організацій, таких як МВФ та Світовий банк.

11. Створення ефективного фінансового ринку: Розвивайте фінансовий ринок, на якому можна залучати кошти за низькими ставками.

12. Розширення міжнародної торгівлі: Сприяйте зростанню імпорту та експорту, що може призвести до збільшення зовнішніх валютних резервів.

Важливо використовувати ці методи разом та удосконалювати підходи для досягнення фінансової стійкості країни [26].

3.2 ПРОГНОЗ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ (DSA)

Забезпечення фінансової стабільності через вжиття заходів і ухвалення політичних рішень є процесом, спрямованим на збереження фінансової надійності та здатності країни виконувати свої фінансові зобов'язання, включаючи виплату процентів та погашення державного боргу [22].

Але не можливо говорити про прогнозування державного боргу України в період воєнного стану.

Починаючи з моменту збройної агресії Росії, зовнішня фінансова допомога стала важливим елементом для забезпечення стійкості економіки, стримування інфляції та надання соціальних послуг.

Проте розміри цієї допомоги та перевага кредитних джерел створюють значні ризики щодо боргової кризи.

Для зменшення цих ризиків необхідно прагнути збільшити частку безкоштовних грантів у загальній структурі фінансування та розглядати

можливості реструктуризації зовнішнього державного боргу після завершення конфлікту з умовами часткового списання боргових зобов'язань.

Для прикладу на основі прогнозу аналітиків та фінансистів з Growford Institute зроблено Debt sustainability analysis (DSA).

Таблиця 3.8

Аналіз боргової стійкості України (DSA) – базовий сценарій, % до ВВП,
якщо не вказано інше

	Фактично			Прогноз		
	2020	2021	2022*	2023	2024	2025
Валовий державний борг	61,2	49,6	88,8	94,5	94,0	92,3
в тому числі: гарантований борг	7,1	5,8	8,1	9,4	9,7	10,1
Внутрішній державний борг	25,0	20,8	31,0	34,0	35,7	36,9
- у власності комерційних кредиторів	16,5	14,1	14,9	...	...	...
- Національному банку України	7,7	5,8	14,3	...	...	...
Зовнішній державний борг	36,3	28,8	57,8	60,5	58,3	55,4
- офіційним двостороннім і багатостороннім кредиторам	11,5	9,2	25,1	...	...	...
- за облігаціями	15,6	11,4	17,5	...	...	...
Валові потреби в позичковому фінансуванні	14,5	11,6	29,4	26,6	24,0	20,0
Первинний дефіцит	2,4	0,6	16,0	11,2	3,5	2,1
Погашення основної суми боргу	9,2	8,2	10,0	9,9	13,5	11,8
Відсоткові виплати	2,9	2,8	3,4	5,5	7,0	6,1
Макроекономічні допущення:						
Номінальний ВВП у млрд грн	4 222	5 460	4 720	6 087	7 361	8 618
Реальний ВВП, темп зростання у %	-3,8	3,4	-30,8	1,7	7,5	8,2
Дефлятор ВВП у %	10,3	25,1	24,9	26,8	12,5	8,2
Доходи Зведеного бюджету	32,6	30,4	42,4	42,9	35,7	35,4
податкові і неподаткові доходи	32,6	30,4	32,2	30,7	30,3	30,9
іноземні гранти	0,0	0,0	10,2	12,2	5,4	4,5
Видатки Зведеного бюджету за вирахуванням відсоткових виплат			58,4	54,1	39,5	37,5

	35,0	31,0				
Первинний баланс бюджету	-2,4	-0,6	-16,0	-11,2	-3,5	-2,1
Відсоткові виплати за боргом	2,9	2,8	3,4	5,5	7,0	6,1
- відсотки за внутрішнім боргом	1,8	1,9	2,5	3,8	4,2	3,6
- відсотки за зовнішнім боргом	1,0	0,9	0,9	1,7	2,8	2,6
Сумарні видатки Зведеного бюджету	37,9	33,9	61,8	59,6	46,2	43,6
Бюджетний баланс	-5,3	-3,4	-19,4	-16,7	-10,5	-8,2
Ефективна номінальна відсоткова ставка за боргом у %**	6,8	6,8	5,5	7,7	8,9	7,7
Номінальний обмінний курс, грн/дол. США на кінець року	28,3	27,3	40,5	48,7	53,7	57,5
Девальвація номінального обмінного курсу, у % за рік	17,7	-3,6	39,5	18,4	9,8	6,8

Основний сценарій нашого прогнозу передбачає значний ріст обсягу державного боргу. За даними станом на кінець 2021 року, державний борг України та гарантований державою борг склали 49,6% ВВП. Проте за рік ця цифра майже подвоїлася і наблизилася до 90% ВВП, і передбачається, що до кінця 2023 року вона зросте до 94,5% ВВП.

За два роки, до завершення періоду прогнозу, очікується лише невелике зменшення обсягу державного боргу України на 2,2 відсоткових пункта. Показники валових потреб у позичковому фінансуванні також є досить песимістичними, і максимальне значення цього показника (29,4% ВВП) майже вдвічі перевищує критичний рівень.

Отже, значення внутрішніх факторів основного сценарію оцінки фінансової стійкості свідчать про велику ймовірність настання дефолту держави. Протягом усього періоду прогнозу обсяг державного боргу і гарантованого державою боргу перевищує критичний рівень, який становить 70% ВВП. А на кінець 2023 року це перевищення становитиме 24,5% ВВП.

Для уникнення дефолту держави і відновлення фінансової стійкості гіпотетично можна розглянути збільшення частки безкоштовного фінансування

з 45% у 2022-2023 роках до 75% у 2024-2025 роках. Міжнародний досвід показує, що такий підхід є практично реалізовним.

Наступним етапом у проведенні DSA є розробка сценарію позитивного впливу. Позитивний вплив полягає в залученні більшого обсягу безкоштовного фінансування порівняно з позиками, що призводить до позитивних змін у показниках, таких як обмінний курс, інфляція, реальний ВВП, відсоткові ставки і первинний баланс. Ці показники набувають більш оптимістичних значень порівняно з базовим сценарієм.

Сценарій позитивного впливу передбачає залучення загального зовнішнього фінансування в розмірі 38 мільярдів доларів у 2023 році та 22 мільярдів доларів у 2024-2025 роках. З цієї суми грантовий компонент становитиме 16,6 мільярда доларів у 2023 році та від 11 до 12 мільярдів доларів, або 75% від загального зовнішнього фінансування, у 2024-2025 роках.

Розрахунки за сценарієм позитивного впливу показують покращення траєкторії державного боргу, досягаючи 80% ВВП у 2024 році та 77,4% на кінець 2025 року. Проте ці показники все ще перевищують граничний рівень (70% ВВП), що вказує на високу вірогідність порушення боргової стійкості.

У зв'язку з цим був розроблений третій прогностичний сценарій - подвійного позитивного впливу, який включає підвищення частки грантового фінансування та списання певної частини зовнішнього боргу. Досвід кількох країн, які пережили війни в ХХ або початку ХХІ століття (Іран, Афганістан, Єгипет), свідчить, що реструктуризація боргу та списання певної його частини були важливими складовими програми післявоєнної реконструкції в цих країнах.

Якщо розглянути можливість списання 40% євро-облігаційного боргу України за сценарієм подвійного позитивного впливу, то результати вказують на зменшення розміру державного боргу та потреби в позичковому фінансуванні: від близько 90% ВВП у 2022 році до 82,3% у 2023 році та 70,5% ВВП на кінець 2025 року. Тільки в такому випадку можна очікувати відновлення боргової стійкості держави.

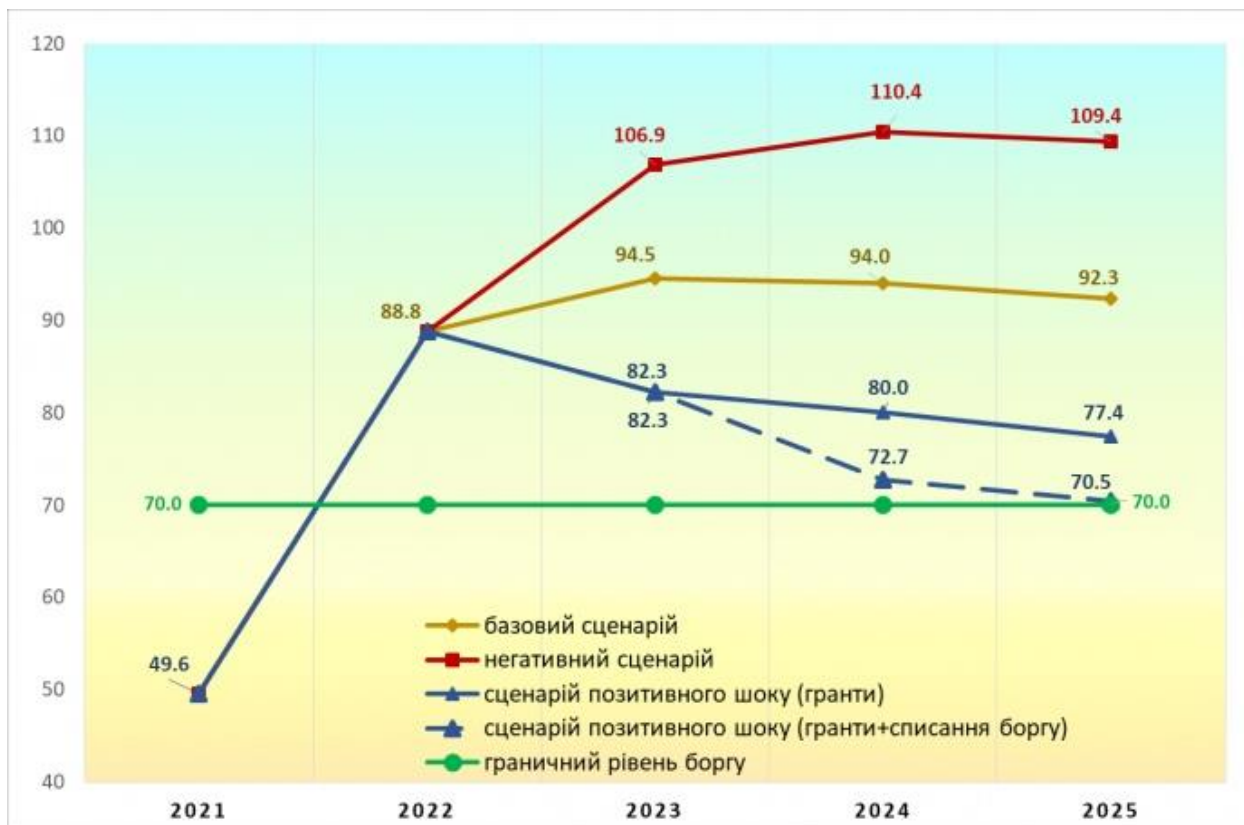


Рис.3.7 Прогнозні значення різними сценаріями

Отже, підсумкова оцінка ризиків, здійснена на основі чотирьох прогнозних сценаріїв динаміки державного боргу та потреби в позичкових коштах, намалювала такий висновок: реалізація базового сценарію, негативного сценарію та сценарію одиничного позитивного шоку може призвести до боргової кризи. Ймовірно, така криза виникне після припинення спеціальних фінансових умов.

У той же час, реалізація сценарію подвійного позитивного впливу (зі збільшенням частки грантів з 46% до 75% та реструктуризацією зовнішнього державного боргу на умовах часткового списання або зменшення номіналу боргових цінних паперів) з великою вірогідністю забезпечить платоспроможність держави та підтримку макрофінансової стабільності.

Ця порівняльна аналітика боргових показників України за різними сценаріями водить нас до висновку, що відновлення боргової стійкості в середньостроковому періоді вимагає зміни структури зовнішнього фінансування

в користь грантів (від 46% до 75%) та проведення реструктуризації зовнішнього державного боргу, включаючи часткове списання або зниження номіналу боргових цінних паперів.

Праця Б. Айхенгіна та В. Рашкован "Rebuilding Ukraine: principles and policies" (2022) також підкреслює важливість реструктуризації зовнішнього боргу з врахуванням таких факторів: Україна не може очікувати значних фінансових вливів від однієї групи країн для сплати свого попереднього боргу іншій групі країн; подібно, зовнішні фінансові ресурси, що надходять для сплати приватного зовнішнього боргу, не можуть бути реалізовані з економічних і політичних причин.

Реструктуризація зовнішнього боргу є альтернативою для зменшення боргового навантаження і, таким чином, створення передумов для стійкого відновлення України.

Отже, успішне впровадження повноцінної програми післявоєнної реконструкції України і його ефективність безпосередньо залежать від рішення проблеми боргового навантаження [28].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Державний борг України - це складний економічний показник, і його зміна під впливом різноманітних факторів та економічних показників.

Розмір державного боргу, його зміна та темпи росту відображають стан економіки і фінансів країни, вказують на ефективність роботи державних органів. Наростання державного боргу обумовлене використанням кредитних ресурсів урядом у своїй діяльності.

Проведений аналіз та моделювання державного боргу України показує нам, що якщо ВВП зросте на 1 млн грн, то державний борг зменшиться на 1.023 млн грн. При збільшенні обсягу експорту на 1 млн грн, державний борг збільшиться на 2.95 млн грн. Зростання видатків на 1 млн грн призведе до зростання державного боргу на 1.67 млн грн.

Аналіз факторів, що впливають на нашу модель, показує, що обсяг державного боргу зростає, коли збільшуються показники боргового навантаження та платоспроможності. Також наближення до максимальних допустимих значень впливає на зростання обсягу боргу.

Прогнозування державного боргу під час війни є складним завданням через багато невизначеностей і змінних, які виникають в таких умовах.

Тобто, у багатьох випадках прогнозування рівня державного боргу під час війни може представляти справжній виклик. Незважаючи на це, уряди і міжнародні організації намагаються розробити плани і стратегії фінансування для керування фінансовими наслідками війни, навіть якщо точність таких передбачень може бути обмеженою.

ВИСНОВКИ

Магістерська робота виступає значущим джерелом для глибшого розуміння проблем та перспектив управління державним боргом України. Вивчені теоретичні аспекти формування, видів і ризиків державного боргу, що визначають його вплив на фінансову стабільність країни. Виділено основні методи управління та обслуговування державного боргу.

В результаті проведення наукового дослідження було отримано такі результати:

Перший розділ створює теоретичний фундамент і методологічні засади для подальшого дослідження державного боргу та принципів його управління. Він підкреслює важливість детального планування та контролю, а також закликає до гнучкості та адаптації до змін у фінансовому середовищі для досягнення стабільності та ефективності у управлінні державним боргом.

Наведено визначення вчених у різних галузях, описано методи та види державного боргу.

Принципи політики ефективного управління. Політика введення державного боргу у світі.

Важливим стає впровадження ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом для підвищення рівня стійкості у сфері боргів та досягнення макроекономічної стабільності держави.

Однією з основних особливостей сучасної світової економіки є її борговий характер, що полягає в збільшенні споживчого попиту за рахунок використання різних механізмів кредитування. Ця ситуація призводить до зростання боргової залежності світової економіки та економіки окремих країн.

Детальний опис історії формування державного боргу Японії та США.

Державний борг США представляє собою зобов'язання федерального уряду Сполучених Штатів Америки перед різними кредиторами, включаючи фізичних осіб, корпорації, а також іноземні та місцеві уряди та інші організації

поза межами уряду США. Для залучення коштів уряд випускає казначейські цінні папери трьох видів.

При розгляді практичних аспектів управління державним боргом в США та Японії можна зауважити, що в цих країнах державний борг та дефіцит державного бюджету розглядаються не як проблеми або загрози, а як інструменти макроекономічної політики, спрямованої на підтримку економічного зростання

Аналіз стану державного боргу України враховує історичний контекст та динаміку, звертаючи увагу на ключові фактори впливу. Розгляд питань боргового навантаження, структури боргу за видами, а також витрат на його обслуговування забезпечує повний обсяг аналізу. Що і наведено в розділі два.

Докладно розглянуто застосування похідних фінансових інструментів в управлінні державним боргом, визначено їхню роль і вплив на фінансову політику країни. Оцінено платоспроможність України як боржника.

Необхідно підкреслити, що проведення реформ у сфері управління та економіки відіграє важливу роль у преодоленні фінансових труднощів. Відновлення стабільності та підтримка економічного зростання є критичним завданням для забезпечення сплати боргових зобов'язань та створення надійної основи для майбутнього розвитку.

Висновки до розділу магістерської роботи про державний борг України під час повномасштабного вторгнення дозволяють виокремити ряд ключових аспектів. Війна відзначено значним впливом на фінансову стабільність України, що призвело до різкого збільшення державного боргу та суттєвого погіршення економічних показників. Подальший розвиток подій вимагатиме ретельної уваги та ефективного управління економічними ресурсами.

Загалом, висновки даного розділу свідчать про необхідність проведення комплексних заходів та обґрунтованого стратегічного планування для протидії

фінансовим труднощам, що виникають внаслідок повномасштабного вторгнення.

Мета роботи полягає в значному внеску в розв'язання завдань ефективного управління державним боргом та розробці стратегій для стійкого економічного розвитку України. Розроблені рекомендації, базуючись на проведеному аналізі, мають великий потенціал для практичного впровадження та удосконалення фінансової політики країни.

Тобто, у третьому розділі наведено приклад моделювання державного боргу України. Використання головних факторів, що впливають на формування державного боргу, такі як ВВП, експорт, доходи, видатки, курс \$ до грн.

Аналіз факторів, що впливають на нашу модель, вказує на те, що обсяг державного боргу збільшується у разі зростання показників боргового навантаження та платоспроможності. Також наближення до максимально допустимих значень має вплив на зростання обсягу боргу.

Прогнозування державного боргу під час війни є складним завданням через багато невизначеностей і змінних, які виникають в таких умовах. Тобто, у багатьох випадках прогнозування рівня державного боргу під час війни може становити справжнє виклик. Незважаючи на це, уряди і міжнародні організації намагаються розробити плани і стратегії фінансування для управління фінансовими наслідками війни, навіть якщо точність таких передбачень може бути обмеженою.

У підсумку щодо управління державним боргом під час повномасштабного вторгнення можна сформулювати кілька основних висновків. Воєнний конфлікт суттєво вплинув на фінансову стійкість країни, спричинивши різке зростання державного боргу та серйозне погіршення економічних показників. На наступних етапах розвитку важливо акцентувати увагу на ефективному управлінні економічними ресурсами.

Управління державним боргом у контексті вторгнення потребує ретельного планування та стратегічного підходу, при цьому необхідно враховувати невизначеність та змінливі умови, що виникають у зв'язку з військовим конфліктом. Прогнозування рівня державного боргу в таких обставинах стає великим викликом через велику кількість невизначеностей.

Незважаючи на це, влади та міжнародні організації зобов'язані розробляти плани та стратегії фінансування для ефективного управління фінансовими наслідками воєнного вторгнення. Точність таких передбачень може бути обмеженою, проте вони стають необхідним інструментом для забезпечення стабільності та відновлення економічного розвитку після тяжких випробувань війни.

- Охарактеризувати сутність та методи державного боргу.
- Описати формування державного боргу у світі та досвід управління.
- Проаналізувати динаміку накопичення державного боргу України.
- Порівняти державний борг до війни та після вторгнення росії.
- Зробити моделювання державного боргу регресійним аналізом.
- Описати прогноз боргу DSA.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Волошанюк Н.В. , Мавдрик О.О. ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ПОГАШЕННЯ . URL:
http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_18/1/14.pdf
2. В.В. Руденко. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ У РІЗНИХ КРАЇНАХ СВІТУ . URL:
file:///C:/Users/Acer/Downloads/VNULPP_2013_754_11.pdf
3. Державний борг: поняття, види, причини виникнення, показники. Управління державним боргом. URL: https://www.kursak.com/derzhavnyy-borh/#google_vignette
4. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ. URL:
<http://dspace.wunu.edu.ua/retrieve/19546/%D0%9E%D0%BF%D0%BE%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%81%D0%BF%D0%B5%D0%BA%D1%82.pdf>
5. Лубкей Надія Петрівна , Попко Назар Вікторович . ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ЕФЕКТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ. URL:
<http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/14572/1/%D0%A2%D0%B5%D0%B7%D0%B8.pdf>
6. Дорош В. В., Шевченко О.М. СВІТОВИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ. URL:
<https://reposit.nupp.edu.ua/bitstream/PolNTU/13090/1/zbirnik%2015%20%D1%87%D0%B5%D1%80%D0%B2%D0%BD%D1%8F%202023-272-274.pdf>
7. Буткевич Т.В. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ. URL:
https://nubip.edu.ua/sites/default/files/u381/ukraine_bulgaria_eu_26.08.2022.pdf#page=106

8. Марія Мигаль. Модель управління державним боргом у США. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-ssha/>
9. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. ПОНЯТТЯ ТА ЗНАЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ. URL: <http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/267661/263508>
10. Олександр Кравчук. Історія формування боргової залежності України. URL: <https://commons.com.ua/uk/formuvannya-zalezhnosti/>
11. Ізюмська В.А., Куряча Н.В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/16_ukr/113.pdf
12. За 2014 рік борг України зріс вдвічі. URL: <https://cost.ua/143-debt-2014/>
13. Як змінювався зовнішній та державний борг України. URL: https://www.slovoidilo.ua/2021/09/24/infografika/finansy/yak-zminyuvavsya-zovnishnij-ta-derzhavnyj-borh-ukrayiny#google_vignette
14. Державний борг України. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3_%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8#2014_%D1%80%D1%96%D0%BA_%E2%80%94_2019_%D1%80%D1%96%D0%BA
15. Олександр Кравчук, Бродер Девід. Допоможіть Україні, скасуйте її зовнішній борг. URL: <https://commons.com.ua/uk/help-ukraine-cancel-its-foreign-debt/>
16. МАРІЯ ТОМІЛІНА. Борг України б'є рекорди. Але з цим можна жити. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/07/12/702126/>
17. Тарас Маршалок , Юлія Маркуц. Війна і державний борг – що маємо і що буде. URL: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude>

18. Фінансова (не)залежність. Як будемо вилазити з боргової безодні. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/derzhavniy-borg-ukrajini-2023-syagaye-mayzhe-100-vvp-yaki-ye-shlyahi-rozv-yazannya-problemi-12370953.html>
19. Харазішвілі Ю.М. ПРОГНОЗУВАННЯ ІНДИКАТОРІВ, ПОРОГОВИХ ЗНАЧЕНЬ ТА РІВНЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ У СЕРЕДНЬОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2014-12/prognoz-5238c.pdf>
20. Державний борг до ВВП. URL: <https://cbonds.ua/glossary/government-debt-to-gdp/>
21. Мороз І.В. Детермінанти управління зовнішнім боргом. URL: <https://www.wunu.edu.ua/svr/disertacia/moroz/dysertacia.pdf>
22. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. БОРГОВА СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ. URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=1
23. Джессіка Аббадія .Використання регресійного аналізу для розуміння складних взаємозв'язків URL: <https://mindthegraph.com/blog/uk/regression-analysis/>
24. Дисперсійний аналіз ANOVA. URL: https://www.eztests.xyz/criteria/anova_oneway/
25. Є.А Настенко. Кореляційний та регресійний аналіз медичних даних. URL: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/19005/1/%D0%9C%D0%B5%D1%82%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D1%87%D0%BA%D0%B0_%D0%86%D0%90%D0%94_%D0%A0%D0%B5%D0%B3%D1%80%D0%B5%D1%81%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%B0%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%B7.docx
26. Бюджетний дефіцит і його вплив на розвиток економіки. URL: <https://naurok.com.ua/byudzhetniy-deficit-i-yogo-vpliv-na-rozvitok-ekonomiki-108610.html>

27. ТЕТЯНА БОГДАН .Рятівне коло й побічні наслідки зовнішнього фінансування України . URL:
<https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/>
- 28.Г. В. Гавриляка, МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПИТАННЯ У ПРИЗМІ СУЧАСНОСТІ. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5631>
- 29.Українська-американська дружба. Досвід гідний майбутнього. URL:
https://international.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2016/04/A_Quarter_Century_of_Ukrainian-American_Friendship_2016.pdf
- 30.Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. БОРГОВА СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ. URL:
https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=1
- 31.СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА. URL:
https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/7674/%D0%9D-067_%D0%A1%D0%B2%D1%96%D1%82%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D1%84%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%B0_%D0%93%D1%80%D1%83%D0%B1%D0%BB%D1%8F%D0%BA%20%D0%9E_%D0%9C_%D0%AE%D1%80%D1%96%D0%B9%20%D0%95_%D0%9E_%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D0%BA%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BD%D0%BD%D0%B5%20%D0%B2%D0%B8%D0%B4%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- 32.Інформація про фіскальні ризики (включаючи умовні зобов'язання та квазіфіскальні операції) та їх вплив на показники державного бюджету). URL: https://mof.gov.ua/storage/files/FR_2024.pdf
- 33.ПОДАТКОВІ СИСТЕМИ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН. URL:
<https://dspace.pdau.edu.ua/bitstreams/e9ee2fad-44f5-41ef-af32-a5342ba897c2/download>

34. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ ТА ПІСЛЯВОЄННИЙ ПЕРІОД. Марія Репко. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2023/05/upravlinnya-derdavnim-borgom-ukra%D1%97ni-pid-chas-vijni-ta-pislyavo%D1%94nnij-period.pdf>
35. Володимир Зеленський про повернення РФ до ПАРЄ, полонених українських моряків, дії Клімкіна та Медвечука. URL: <http://zemvisnuk.com.ua/page/arkh-v-aktualnikh-novin-p-vr-chchya-2019-roku>
36. МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ. URL: <https://eir.kntu.net.ua/jspui/bitstream/123456789/347/1/%D0%9C%D1%96%D0%B6%D0%BD%D0%B0%D1%80%D0%BE%D0%B4%D0%BD%D1%96%20%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D1%87%D0%BD%D1%96%20%D0%B2%D1%96%D0%B4%D0%BD%D0%BE%D1%81%D0%B8%D0%BD%D0%B8.pdf>
37. Олександр ШАРОВ. ЕКОНОМІЧНА ДИПЛОМАТІЯ: ОСНОВИ, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-12/sharov_monografiya_ekonom_dyplomatiya_print_new.pdf
38. ЯКІСТЬ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ ТА ПЕРШІ НАСЛІДКИ ВІЙНИ. URL: https://idss.org.ua/arhiv/%D0%9C%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D1%84%D1%96%D1%8F_%D1%8F%D0%BA%D1%96%D1%81%D1%82%D1%8C.pdf
39. СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ГУМАНІТАРНІ НАСЛІДКИ РОСІЙСЬКОЇ АГРЕСІЇ ДЛЯ УКРАЇНСЬКОГО СУСПІЛЬСТВА. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2022_Gum.pdf