

14. Радіонов Ю. Д. Формування і виконання державного та місцевих бюджетів в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 53. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2669/2585>

15. Скрипник Г., Якименко В. Місцеві бюджети: сучасний стан та особливості формування. *Економіка та суспільство*, (61). 2024. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-155>

16. Шевченко С. О., Трещов М. М., Мунько А. Ю. Управління місцевими фінансами в умовах децентралізації влади: навч. посібник. Дніпро: Дніпроп. держ. ун-т внутр. справ, 2022. 392 с.

2.5. Шляхи зменшення боргового навантаження на бюджет в умовах війни

За роки незалежності Україна проходила різні етапи становлення публічних фінансів, та в умовах стабільності досягла скорочення боргового навантаження на бюджет і економічного зростання.

Але неспровоковане повномасштабне військове вторгнення здійснило невідворотний негативний вплив на державні фінанси та спричинило зростання боргового навантаження на бюджет.

Міжнародна підтримка стала основним джерелом фінансування бюджету країни, що виражається в грантовій підтримці, пільгових кредитах та інших видах позик. Звісно, такі кроки надали колосальну підтримку державі в умовах воєнного стану, але й збільшили боргове навантаження на бюджет держави в цілому. Ця тенденція продовжує зростати, тому необхідним стає розробка конкретних кроків для України, що приведуть до зменшення негативних наслідків порушення показників боргової безпеки держави.

Першочерговим завданням в сучасних умовах є покриття потреб у забезпеченні важливих загальнодержавних видатків за найнижчою можливою вартістю і одночасним обмеженням ризиків, пов'язаних з державним боргом.

Згідно даних Міністерства фінансів України станом на 31 серпня 2024 року

державний та гарантований державою борг України становив 6 371,69 млрд грн, або 154,69 млрд дол. США, а саме: державний та гарантований державою зовнішній борг – 4 621,22 млрд грн (72,53 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 112,19 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 750,47 млрд грн (27,47 %), або 42,50 млрд дол. США.

Державний борг України становив 6 078,87 млрд грн (95,41 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 147,58 млрд дол. США. Державний зовнішній борг становив 4 398,43 млрд грн (69,03 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 106,78 млрд дол. США. Державний внутрішній борг становив 1 680,44 млрд грн (26,37 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 40,80 млрд дол. США.

Гарантований державою борг України становив 292,82 млрд грн (4,60%), або 7,11 млрд дол. США, зокрема: гарантований державою зовнішній борг – 222,79 млрд грн (3,50 %), або 5,41 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 70,03 млрд грн (1,10 %), або 1,70 млрд дол. США [1].

Протягом останніх довоєнних років Україна успішно утримувала відносно високу частку державного внутрішнього боргу на рівні 47% на кінець 2019, 44% на кінець 2020 та 45% на кінець 2021 років. Протягом 2022–2024 років значною мірою покладалася на зовнішнє пільгове фінансування, що призвело до зниження частки внутрішнього боргу до 27,47% станом на серпень 2024 року (рис.1)

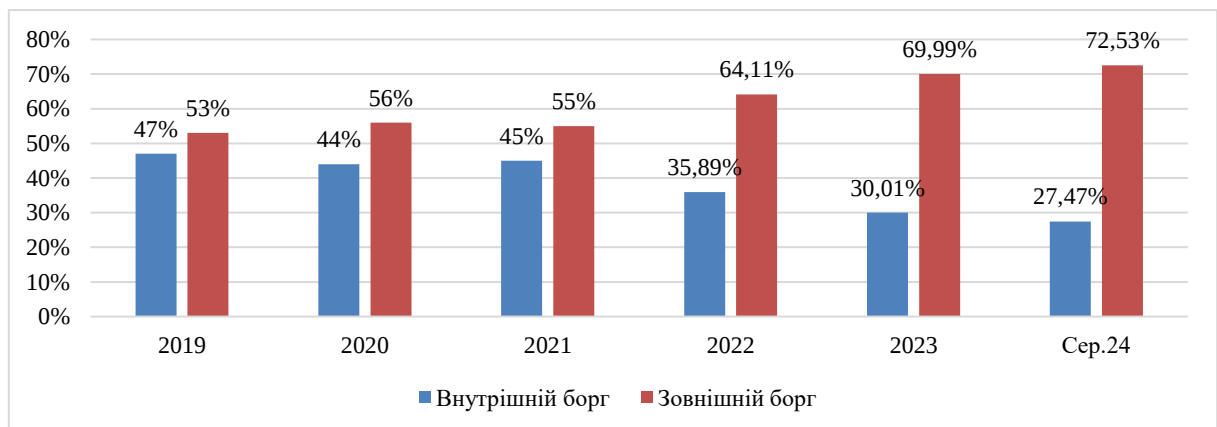


Рисунок 1. Структура державного боргу України у 2019-серпень 2024 рр.

Джерело: складено автором за даними [1]

Дані рисунку 1 демонструють збільшення залежності України від зовнішніх кредиторів. Хоча ця тенденція притаманна й для інших розвинених країн, але Україна не має стійкого внутрішнього ринку запозичень, що унеможливило зменшення зовнішніх запозичень.

У жовтні 2023 року була прийнята постанова Кабінету міністрів України про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024–2026 роки. Цим документом визначено три основні цілі управління державним боргом (рис.2)



Рисунок 2. Цілі управління державним боргом згідно Середньострокової стратегії на 2024-2026 роки

Джерело: складено автором за даними [2]

Проаналізуємо можливості реалізації кожного із стратегічних напрямів. З початком повномасштабного вторгнення ситуація з державним боргом та політика уряду в цьому напрямку зазнали кардинальних змін. Через необхідність фінансування безпрецедентних оборонних витрат в умовах обмеженого бюджету, уряд був змушений спрямувати майже всі доходи на військові потреби. Водночас інші витрати, зокрема соціальні, стали покриватися за рахунок залучених боргових ресурсів і грантової підтримки. Лише за 2022 рік державний борг України зріс у 1,5 рази, досягнувши 4,07 трлн грн. На тлі падіння ВВП більш ніж на 30%, це призвело до зростання співвідношення державного боргу до ВВП до 78,4%, що значно перевищує межі, встановлені Маастрихтськими критеріями для фінансово стабільних країн (рис.3).

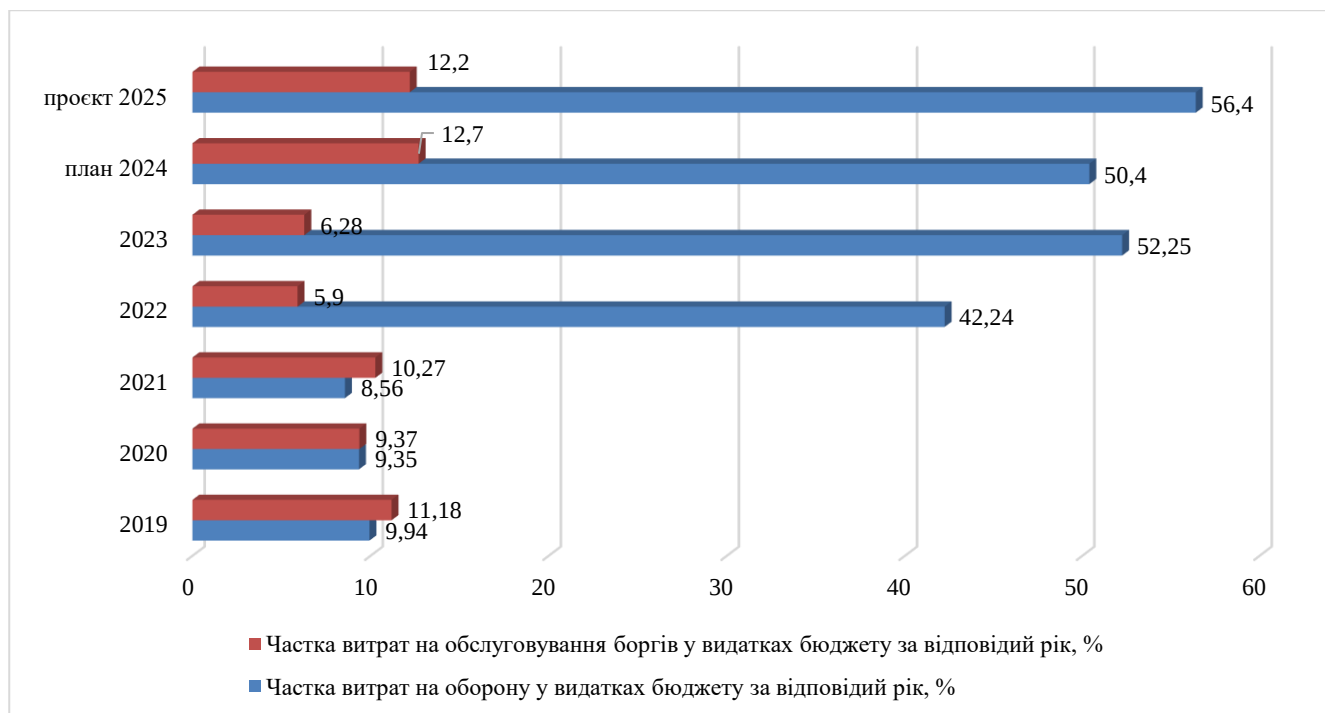


Рисунок 3. Динаміка частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджету за 2019 – 2025 роки, %

Джерело: складено автором за даними [3]

Згідно даних рисунку 3, бачимо, що більша частина видатків бюджету починаючи з 2022 року становить оборона держави. У проєкті бюджету на 2025 рік цей показник становить 56,4%, хоча й анонсується можливий перегляд бюджету у бік збільшення видатків на оборону за аналогією 2024 року.

Щодо фінансування обслуговування боргів, то як наслідок різкого зростання боргу в 2024-2025 роках, видатки на погашення держборгу зростають на 64,6 млрд грн або 10,3% у 2025 році порівняно з планом 2024 року. Все зростання – за рахунок внутрішнього боргу, тоді як платежі за зовнішнім боргом у 2025 році будуть на 29% меншими, ніж у 2024 році, що стало можливим за рахунок реструктуризації частини зовнішнього державного боргу. Видатки на обслуговування боргу у 2025 році виростуть до 480,8 млрд грн із 419,9 млрд грн у 2024 році, проте їхня частка у загальних видатках трохи скоротиться з 12,7% у 2024 році до 12,2% у 2025 році. Частка зовнішнього боргу в загальному обсязі держборгу (сумарно прямого й гарантованого) на кінець 2025 року становитиме 74,7%, внутрішнього – 25,3% ВВП порівняно з 58% та 42% відповідно у 2021

році. Значна частка валютного боргу робить державний борг більш чутливим до знецінення національної валюти. Вартість нових запозичень (без урахування вже наявних кредитів) у 2025 буде відносно низькою, зокрема середня вартість зовнішнього боргу у 2025 році очікується на рівні 5% річних [4].

Маючи потужну підтримку інших держав для України є особливо важливим залучення коштів на безповоротній основі, що забезпечує безкоштовне фінансування основних статей видатків країни. Таким джерелом стали гранти, хоча й основну частку становить саме боргове фінансування.

Україна, маючи відносно розвинений ринок внутрішніх боргових зобов'язань (ОВДП) почала активно впроваджувати військові облігації та інші боргові зобов'язання, для наповнення бюджету. Розглянемо основні тенденції, про які інформує Міністерство фінансів України (рис.4).

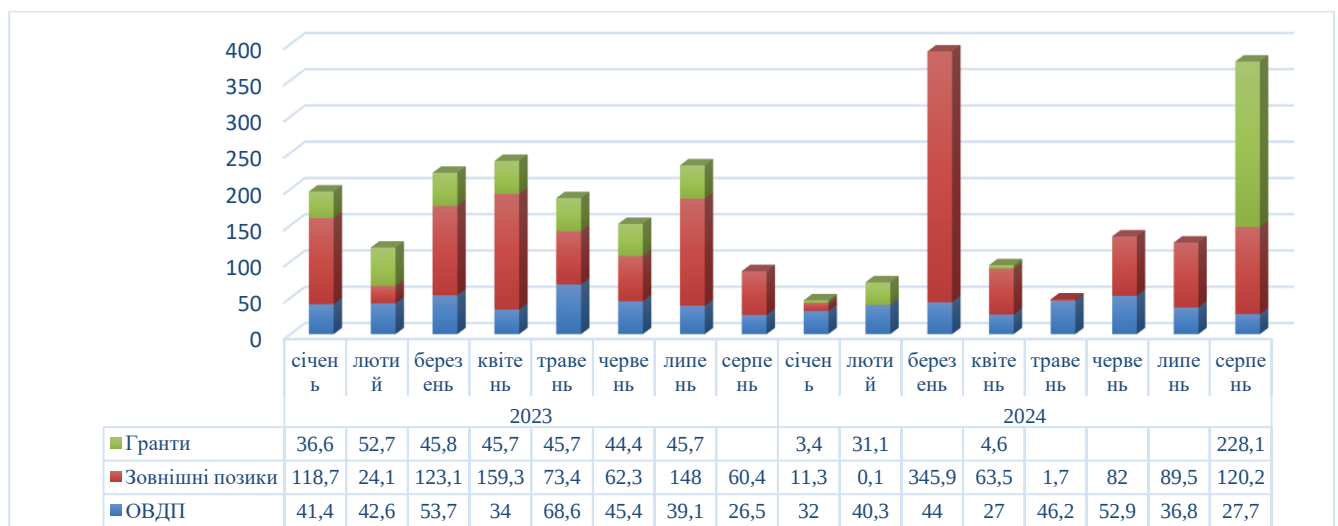


Рисунок 4. Фінансування бюджету в січні–серпні 2023 і 2024 років,

млрд грн

Джерело: складено автором за даними [5]

Дані рисунку 4 демонструють унікальну боргову ситуацію, яка характеризується безпрецедентними умовами залучення позик. Значна частина фінансування надається на пільгових умовах і на тривалий період. Це стало можливим завдяки прагненню провідних демократичних держав і міжнародних фінансових організацій підтримати Україну, яка постраждала від неспровокованої агресії. Також було підписано Меморандум про

відтермінування виплат за державним боргом до кінця 2023 року з країнами «Великої сімки» та Паризьким клубом кредиторів. Крім того, міжнародні партнери надали Україні додаткові гранти на суму млрд грн, які використовуються для фінансування соціальних програм, зокрема освіти, охорони здоров'я та соціального захисту населення.

Протягом 2022-2024 років загальна сума фінансування від міжнародних партнерів становить 98040 млн дол США [1]. За період з 2022 по 2024 рік Україна отримала значні обсяги грантової допомоги від різних міжнародних організацій та держав. Зокрема:

Європейський Союз і його країни-члени надали понад 13,2 мільярда доларів у вигляді грантів, позик і гарантій, щоб підтримати економічну стабільність України та забезпечити надання соціальних послуг, таких як виплата зарплат і пенсій.

Світовий банк також надав значну підтримку, мобілізувавши майже 50 мільярдів доларів, з яких більша частина надійшла у формі грантового фінансування для відновлення економіки України та забезпечення базових державних витрат.

У серпні 2024 року (рис.4) до державного бюджету надійшло 228,1 млрд грн (5,5 млрд дол. США в еквіваленті) грантової допомоги: 3,9 млрд дол. США (в еквіваленті 160,4 млрд грн) від Сполучених Штатів Америки в рамках ухваленого загального пакету бюджетної допомоги в розмірі 7,85 млрд дол. США і 1,5 млрд євро (67,7 млрд грн) від Європейського Союзу в рамках програми Ukraine Facility. Це найбільша сума грантів, отриманих протягом окремого місяця від початку повномасштабного вторгнення.

Також надійшло 2,7 млрд євро (120,2 млрд грн) пільгових позик в рамках програми Ukraine Facility [5].

Окрім зовнішнього фінансування, у серпні Мінфін залучив 27,7 млрд грн від розміщення ОВДП, з яких 12,7 млрд грн або 45,8% від загального обсягу залучених ОВДП – бенчмарк облігації. Загалом залучених за вісім місяців 2024 року в результаті розміщення ОВДП коштів вистачило для здійснення платежів з

погашення ОВДП – залучено 306,9 млрд грн, тоді як на погашення витрачено 218,1 млрд грн. Однак сукупні витрати на погашення і обслуговування внутрішнього державного боргу на 41,4 млрд грн перевищували суму залучених ОВДП [5].

Розглянувши джерела фінансування, бачимо що перша стратегічна ціль в управлінні державним боргом має позитивну динаміку. Також слід розглянути структуру ринку ОВДП, як основного інструменту розвитку внутрішнього ринку капіталу – стратегічна ціль 2 (рис.1).

Ринок ОВДП в Україні можна вважати єдиним розвиненим ринком капіталів. Тому цей інструмент використовується для наповнення борговими коштами бюджету на повну потужність.

Відповідно до ст. 16 закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» державні облігації за різними ознаками (табл.1)

Таблиця 1

Класифікація державних облігацій України

Класифікаційна ознака	Види облігацій
За терміном обігу	довгострокові облігації – понад п'ять років; середньострокові облігації – від одного до п'яти років; короткострокові облігації – до одного року.
В залежності від ринку розміщення	облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП); облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП); цільові державні облігації України.
За типом погашення	стандартні; з достроковим погашенням; амортизаційні.

Джерело: складено автором за даними [6]

Кошти, отримані від випуску цільових облігацій, направляються на фінансування конкретних державних проєктів, визначених законом про Державний бюджет України, а від стандартних ОВДП та ОЗДП – в загальний фонд державного бюджету. Відмінність ОЗДП від інших видів облігацій полягає в тому, що вони розміщуються на міжнародних фінансових ринках. ОВДП можуть бути номіновані в національній або в іноземній валюті. Валюта випуску ОЗДП визначається проспектом емісії.

За типом погашення виділяють державні облігації:

стандартні – погашення здійснюється в кінці строку обігу;

з достроковим погашенням – можуть бути достроково пред'явлені для погашення власниками та безумовно погашені емітентом після здійснення 5 купонних платежів. Дострокове погашення проводиться на дату здійснення купонного платежу;

амортизаційні – погашення здійснюється після 18 місяців їх обігу рівними частинами на дати здійснення купонних платежів [7].

За останні 5 років розміщення державних облігацій стало одним із основних джерел наповнення бюджету (табл.2).

Таблиця 2

Розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинному
ринку 2020-2024 рр, млн грн

Період	Розміщення ОВДП на первинному ринку	У тому числі				Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (долари США)	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (євро)
		Кошти залучені до державного бюджету		Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків			
	сума, млн грн.	сума, млн грн.	% до підсум ку	сума, млн грн.	% до підсумку	сума, млн дол.	сума, млн євро.
2020	265668,72	258 828,72	97,4	6 840,00	2,6	3857,10	844,62
2021	309 719,48	287 896,18	100	-	-	3 095,99	782,64
2022	594 384,51	164 384,51	27,7	-	-	2 089,29	984,47
2023	401 785,12	401 785,12	100	-	-	3 688,27	735,79
09.2024	280 516,59	280 516,59	100	-	-	1 967,11	754,94

Джерело: складено автором за даними [7]

Згідно даних таблиці 2 бачимо, що у 2020 році ще востаннє було здійснено випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків, що становило 2,6% від загальної суми запозичень. Така практика притаманна періоду підтримки державою банківської системи для приведення розмірів власного капіталу до встановлених НБУ вимог.

Від початку повномасштабної війни і до 31 грудня 2022 року за даними Національного депозитарію уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 152 390,6 млн грн, 1 929,0 млн дол. США та 977,3 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими цінними паперами за аналогічний період спрямовано 213 337,7 млн грн, 2 793,3 млн дол. США та 662,6 млн євро.

Упродовж 2023 року Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 401 785,1 млн грн, 3 688,3 млн дол. США та 735,8 млн євро.

За дев'ять місяців 2024 року Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах більше ніж 391 млрд грн в еквіваленті: 280 516,6 млн грн, 1 967,1 млн дол. США та 754,9 млн євро [7, 9].

2023–2024 роки характеризуються 100-відсотковими показниками залучених коштів до Державного бюджету через розміщення ОВДП.

Також, за період війни важливу роль відіграв такий інструмент, як цільові облігації, зокрема військові. Це є другий за обсягами портфель державних цінних паперів. Характерним є те, що вони є у власності фізичних осіб та бізнесу. Станом на 1 жовтня 2024 року він становив:

72 821,0 млн грн, або 34,6% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП (станом на 1 вересня 68 779,7 млн грн, або 33,3%);

1 504,7 млн дол. США, або 53,1% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у дол. США (на 1 вересня – 1 556,9 млн дол. США, або 58,0%);

143,0 млн євро, або 25,4% від загального обсягу ОВДП, номінованих у євро (на 1 серпня – 103,1 млн євро, або 21,7%).

Загальний портфель військових облігацій у власності фізичних та юридичних осіб на 1 жовтня 2024 року становив 141,4 млрд грн в еквіваленті порівняно з 58,1 млрд грн в еквіваленті на 1 жовтня 2023 року – зростання більше ніж у 2,4 рази [7].

Не дивлячись на позитивні тенденції в залученні коштів через ОВДП, слід розглянути їх динаміку за терміном обігу (рис.5).

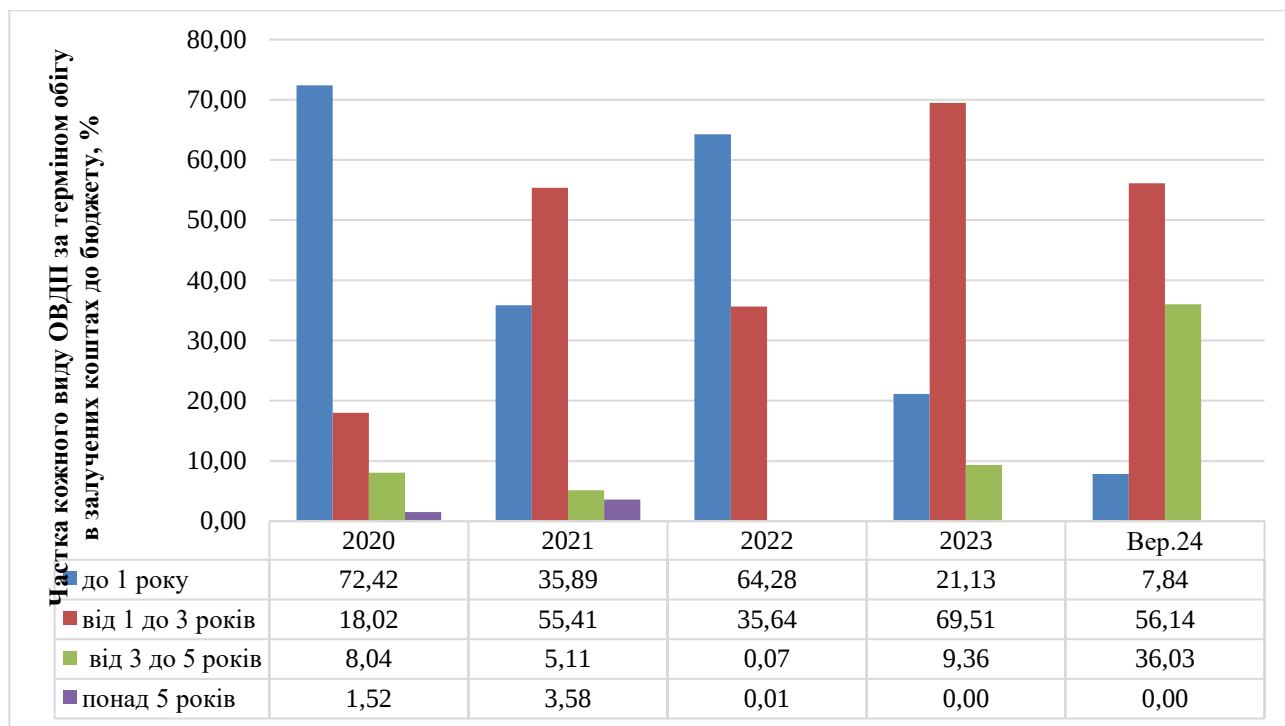


Рисунок 5. Структура випуску ОВДП за терміном обігу протягом 2020–вересень 2024 років

Джерело: Складено автором за даними [8]

Згідно даних рисунку 5 можемо зробити висновки про те, що у кризові та посткризові періоди розвитку в Україні за проаналізований період уряд вдавався до випуску переважно короткострокових та середньострокових боргових зобов’язань. У 2020 – 72,42 та 18,02%, 2021 – 35,89% та 55,41%, 2022 – 64,28 та 35,64%. Така ситуація характеризує ринок ОВДП, як спекулятивний та демонструє нестабільність в системі залучення довгострокових боргових коштів до бюджету. Починаючи з 2023 року слід відзначити, що ОВДП з терміном від 1 до 3 років уже становлять більшу частку – 69,51%, хоча випусків довгострокових облігацій взагалі не було. За 9 місяців 2024 року статистика ринку внутрішніх боргових зобов’язань держави кардинально змінюється, що характеризується мінімізацією ОВДП до 1 року у розмірі 7,84% та збільшенням наступних позицій до 56,14% та 36,03% відповідно. Хоча ОВДП понад 5 років відсутні. Ця тенденція показує позитивні зрушення у борговій політиці держави та збільшенню довіри потенційних інвесторів до держави, як позичальника.

Отже, стратегічні цілі по зменшенню боргового навантаження на бюджет в

умовах війни реалізуються державою та впливають на стан боргової безпеки країни. На нашу думку, основним напрямом для стабілізації ринку державних запозичень України має стати становлення внутрішнього ринку капіталів. Для цього слід впроваджувати в Україні компенсаційні механізми при залученні інвестицій є необхідною умовою для гармонізації національного законодавства з нормами ЄС. Згідно з Директивою 97/9/ЄС Європейського парламенту та Ради від 3 березня 1997 року «Про схеми компенсації інвесторам», усі країни-члени ЄС повинні забезпечити наявність компенсаційних механізмів для інвесторів, що гарантують мінімальний рівень захисту в разі, якщо інвестиційна компанія не зможе виконати свої зобов'язання перед клієнтами. Водночас не існує єдиного підходу до організації таких схем, і кожна країна самостійно визначає їхню структуру, форму власності та взаємодію з регуляторами. Згідно з Директивою 97/9/ЄС, кожна країна ЄС повинна мати на своїй території одну або більше офіційно визнаних компенсаційних схем для інвесторів, і інвестиційні компанії не можуть працювати без участі в одній з таких схем [10].

В Україні були спроби розробки нормативних актів для створення механізмів захисту інвесторів, однак, згідно зі звітами НБУ, ці ініціативи поки що не реалізовані. Важливим кроком є створення хеджфонду для вкладів у цінні папери, який би працював за аналогією з Фондом гарантування вкладів фізичних осіб у банківській сфері. Його основна мета – управління ризиками. Хеджфонд, як інвестиційний фонд, може покращити інфраструктуру ринку цінних паперів і сприяти страхуванню ризиків. Його діяльність дозволить:

- ефективно управляти ризиками та їх оцінкою;
- посилити контроль за ринком цінних паперів;
- забезпечити належне покриття збитків.

Капітал фонду доцільно формувати з внесків професійних учасників ринку цінних паперів, а інвестиційна діяльність фонду додатково наповнюватиме його бюджет. Це сприятиме підвищенню довіри до фондового ринку України.

Введення такого суб'єкта на ринку має підсилити розвиток внутрішнього ринку капіталів та зменшити залежність України від зовнішніх запозичень та

знизити ризики рефінансування боргів у майбутньому, що є третьою стратегічною ціллю в системі управління борговою залежністю бюджету держави в період війни.

Список використаних джерел:

1. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 07.09.2024).
2. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки : Постанова Каб. Міністрів України від 27.10.2023 р. № 1117. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023-п#Text> (дата звернення: 02.10.2024).
3. Війна і державний борг – що маємо і що буде. URL: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude> (дата звернення: 02.10.2024).
4. Проєкт державного бюджету-2025: основні характеристики та стратегічні пріоритети. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-polytics/3909293-proekt-derzavnogo-budzetu2025-osnovni-harakteristiki-ta-strategicni-prioriteti.html> (дата звернення: 05.10.2024).
5. Бюджетний барометр – серпень 2024. URL: <https://voxukraine.org/byudzhetniy-barometr-serpen-2024> (дата звернення: 29.09.2024).
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
7. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 01.09.2024).
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 01.09.2024).
9. Національний депозитарій України. URL: <https://www.csd.ua/> (дата звернення: 01.09.2024).

10. Тімошенко Н. СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ. *Економіка та суспільство*. 2023. №53. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2617/2535>
11. Замкова Н. Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia fructuosa*. 2022. №4(144). С. 110–121.
12. Chugunov I., Prutska O., Nikitishin A. Public debt management of Ukraine. *Scientia fructuosa*. 2024. № 1. S. 4-21
13. Романовська Ю., Смоляр Л. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ. *Економіка та суспільство*. 2024. №62. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3977/3903>
14. Стратегія розвитку фінансового сектору України URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4 (дата звернення: 01.09.2024).

2.6. Перспективи управління публічними фінансами в умовах повоєнного відновлення в Україні

Першочергово слід акцентувати на особливостях економічної ситуації, що склалася в Україні у зв'язку з військовими діями в країні. Повоєнне відновлення вимагає не лише відновлення інфраструктури, а й суттєвих змін у підходах до управління публічними фінансами. У цей період важливо забезпечити ефективність використання бюджетних коштів, зосередившись на стратегічних пріоритетах розвитку.

Зростаючі потреби населення та відновлення економіки вимагають переосмислення фінансової політики, пошуку нових джерел фінансування та впровадження інновацій. Важливо також врахувати досвід європейських країн, які пережили подібні кризи, зокрема в аспекті залучення міжнародної допомоги та інвестицій.

У цьому контексті управління публічними фінансами виступає ключовим чинником стабільності і розвитку держави. Аналіз перспектив та ризиків, що