

UDC 336.276

JEL classification: H63, H68

DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.198>

Михайло ТРОФІМЧУК,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту,
Міжнародний економіко-гуманітарний університет
імені академіка Степана Дем'янчука,
вул. Степана Дем'янчука, 4, м. Рівне, 33000, Україна,
e-mail: mr.trofimchuk@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-0225-4384

Олександр ТРОФІМЧУК,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки та управління бізнесом,
Рівненський державний гуманітарний університет,
вул. Степана Бандери, 12, м. Рівне, 33000, Україна,
e-mail: art@artlino.com.ua
ORCID ID: 0000-0002-0225-4384

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ

Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. Вип. 3. С. 198–211. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.198>

Trofimchuk, M., Trofimchuk, O. (2023). Osoblyvosti upravlinnia derzhavnym borhom Ukrainy v umovakh viiny [Specific features of Ukraine's public debt management in conditions of war]. *Visnyk ekonomiky – Herald of Economics*, 3, 198-211. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.198>

Анотація

Вступ. Боргова політика держави має вагоме значення для забезпечення економічної стійкості і розвитку країни. Ефективне управління державним боргом допомагає запобігти кризам та забезпечити фінансову стабільність, а також надає уряду більше важелів для реагування на економічні виклики, що особливо актуально для української економіки, яка функціонує в умовах війни.

Мета. Метою статті є дослідження особливостей управління державним боргом, безпосередньо в умовах війни на основі комплексного аналізу інструментів боргової політики України, які використовуються в сучасних умовах.

Методи. Аналіз причинно-наслідкових зв'язків використано для виявлення особливостей, які обумовлюють боргову політику нашої країни в умовах війни.

© Михайло Трофімчук, Олександр Трофімчук, 2023.

Методи економіко-статистичного аналізу, такі як динамічний аналіз, структурний аналіз, зіставлення та порівняння, використовувались для аналізу та оцінювання основних тенденцій, пов'язаних з управлінням державним боргом України.

Результати. У статті досліджено вплив основних факторів на формування боргової політики держави та відповідно обумовлюють особливості управління державним боргом у сучасних умовах. Виявлено тенденцію до зростання боргових зобов'язань України в період 2022–2023 рр. Встановлено, що в структурі боргу зовнішні державні запозичення переважають внутрішні. Виявлено, що основним борговим інструментом на внутрішньому ринку є ОВДП, а на зовнішньому – позики від міжнародних фінансових організацій. Обґрунтовано доцільність застосування конкретних інструментів у процесі управління державним боргом на сучасному етапі функціонування української економіки, а також у післявоєнний період на основі міжнародного досвіду.

Перспективи подальших досліджень передбачають необхідність розробки ефективної стратегії з управління державним боргом у післявоєнний період для формування сприятливих умов для відбудови країни і подальшого стійкого економічного зростання.

Ключові слова: борговий менеджмент; державний борг; ОВДП; запозичення; гарантований борг.

Формули: 0, рис.: 6, табл.: 2, бібл.: 16.

Mykhailo TROFIMCHUK,

PhD (Economics), Associate Professor

Department of Management,

Academician Stepan Demianchuk International

University of Economics and Humanities,

4 Stepana Demianchuk st., Rivne, 33000, Ukraine,

e-mail: mr.trofimchuk@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-0225-4384

Oleksandr TROFIMCHUK,

PhD (Economics), Associate Professor,

Department of Economics and Business Management,

Rivne State University of the Humanities,

12 Stepana Bandera st., Rivne, 33000, Ukraine,

e-mail: art@artlino.com.ua

ORCID ID: 0000-0002-0225-4384

SPECIFIC FEATURES OF UKRAINE'S PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN CONDITIONS OF WAR

Abstract

Introduction. The debt policy of the state is essential for ensuring economic sustainability and development of the country. Effective public debt management helps to prevent crises and ensure financial stability, and gives the government more leverage to respond

to economic challenges, which is especially important for the Ukrainian economy that is operating in a war time.

Purpose. The purpose of the article is to study the peculiarities of public debt management, directly in the context of war, based on a comprehensive analysis of the debt policy instruments used by Ukraine's government in the current circumstances.

Methods. The analysis of cause and effect relationships was used to identify the features that determine the debt policy of our country in the conditions of war. Methods of economic and statistical analysis, such as dynamic analysis, structural analysis, comparison and correlation, were used to analyze and evaluate the main trends related to the public debt management in Ukraine.

Results. The article examines the impact of the main factors that have impact on the formation of the state's debt policy and, accordingly, determine the peculiarities of public debt management in modern conditions. The tendency of Ukraine's debt obligations growth in the period of 2022-2023 is revealed. It is established that in the structure of debt, external public borrowings prevail over internal ones. It is found that the main debt instrument in the domestic market is government bonds, and in the external market - loans received from international financial organizations. The author substantiates the expediency of using specific instruments in the process of public debt management at the current stage of functioning of the Ukrainian economy, as well as in the post-war period, based on international experience.

Prospects for further research include the need to develop an effective strategy for managing public debt in the postwar period in order to create favorable conditions for the reconstruction of the country and further sustainable economic growth.

Keywords: debt management; government debt; government bonds; borrowings; guaranteed debt.

Formulas: 0, **fig.:** 6, **tabl.:** 2, **bibl.:**16.

JEL classification: H63, H68.

Постановка проблеми. Управління державним боргом в умовах війни – особливо складне та важливе завдання для країни. Воєнний конфлікт в Україні призвів до збільшення витрат держави і зниження її доходів, що відповідно вплинуло на економічну стабільність та необхідність здійснення активних боргових запозичень. Управління боргом в умовах війни вимагає від держави ретельного планування. Дієве управління боргом може допомогти зберегти фінансову стабільність, підтримати економіку й забезпечити необхідні ресурси для успішного післявоєнного відновлення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику управління державним боргом досліджували в своїх працях такі зарубіжні вчені, як: С. Аббас, А. Пієнковські, К. Рогоф, які зробили спробу сформуванню загальні концепції, пов'язані з формуванням та управлінням борговою діяльністю держави. С.Чечетті, М. Моханті, Ф. Замполлі у своїй праці дослідили проблематику, пов'язану з визначенням оптимального рівня боргового навантаження на економіку і визначили граничні межі, які перетворюють борг не на інструмент розвитку, а на тягар. О. Бланшард, Дж. Зетельмейер, С. Алкіді, Д. Грос сконцентрували дослідження на виявленні взаємозв'язку обсягів боргових запозичень та дохідністю боргових інструментів, яку необхідно забезпечувати в разі

досягнення рекомендованого рівня граничного боргу. Окремі аспекти боргової політики та аналіз динаміки державного боргу в умовах війни розглянули українські науковці, зокрема Н. Замкова, І. Гнидюк, М. Кнір, Н. Плешакова, Я. Криворучко, В. Кудряшов, Н. Петруха. Однак вплив військової агресії на фінансово-економічні процеси в Україні обумовлює необхідність комплексного дослідження особливостей боргової політики і застосування адаптивного підходу до управління державними запозиченнями в сучасних, кризових умовах, що вимагає реалізації управлінських рішень, спрямованих на оптимізацію боргового навантаження.

З огляду на це **мета статті** – дослідження особливостей управління державним боргом безпосередньо в умовах війни на основі комплексного аналізу інструментів боргової політики, які використовує уряд України, й обґрунтування пріоритетних підходів, яких необхідно дотримуватись у сучасних умовах у процесі залучення боргових ресурсів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Належна практика управління державним боргом забезпечує можливість державі фінансувати свої потреби в запозиченнях і зменшувати ризики, пов'язані з портфелями державного боргу, зменшуючи ризики для державного балансу та підвищуючи фінансову стабільність загалом. Визначення можливих джерел фінансування для задоволення потреб у фінансуванні, а також оцінка й управління ризиками портфеля державного боргу є критично важливими для формування підходів боргових стратегій. «Основною метою управління державним боргом є забезпечення того, щоб фінансові потреби уряду та його платіжні зобов'язання задовольнялися з найменшими витратами» [1, с. 193].

Боргова політика та відповідно управлінський механізм державним боргом формується під впливом особливостей економіки країни та її здатності генерувати необхідний ресурс для стабільного функціонування й розвитку. Основним макроекономічним показником, який відображає розвиток національної економіки, є валовий внутрішній продукт (ВВП).

Якщо проаналізувати структуру ВВП у 2021 р. за регіонами, де він був сформований, то можна побачити, що понад 50% ВВП України було згенеровано безпосередньо в регіонах, куди вторглися російські війська [2, с. 61]. Одна частина територій була під повною окупацією, а інша – під частковою. Відповідно, в такому разі економічна діяльність була неможливою, все було паралізовано після руйнування або захоплення виробничої інфраструктури та втечі економічно активного населення від війни. З поступовою деокупацією та відступом російських військ, економіка на цих територіях повільно відновлювалася, але невизначеність ситуації та постійні обстріли території не дають змоги повністю відновитися, не кажучи вже про розвиток. Загалом, у 2022 р. Україна втратила майже 30% ВВП порівняно з 2021 р. (рис. 1).

Очевидно, що це критичний удар, який міг би поставити під загрозу існування економіки та фінансової системи будь-якої країни. Обвал в економіці, безумовно, вплинув на сферу державних фінансів. Зокрема, якщо «у 2021 році податки формували понад 85% надходжень до державного бюджету, то у 2022 році цей показник лише трохи перевищив 50%» [4].

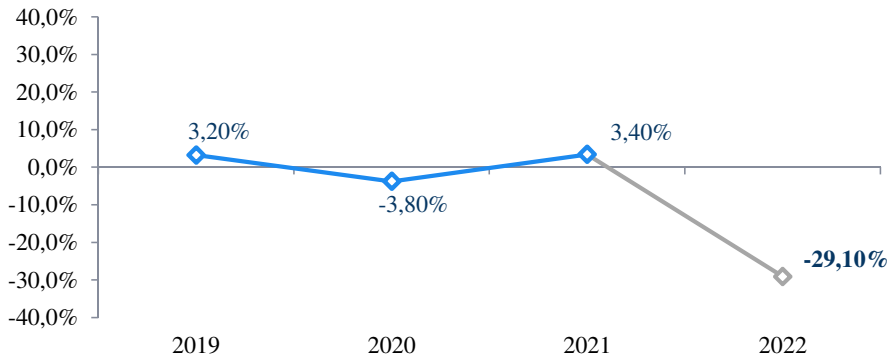


Рис. 1. Динаміка приросту (падіння) ВВП України, у %

Джерело: розроблено авторами на основі [3].

Дисбаланс доходів і видатків, спричинений війною, а отже, необхідністю фінансувати оборону країни (витрати на оборону у 2022 р. зросли майже у 9 разів), призвів до значного дефіциту бюджету, який сягнув 34% від усіх необхідних видатків. Це призвело до значного скорочення соціальних видатків та інших сфер, не пов'язаних з обороною країни, а також до необхідності пошуку додаткових джерела фінансування, основним з яких є боргові запозичення. У 2023 р. всі тенденції тривають та навіть посилюються. Відповідно такий дисбаланс зумовив необхідність активних дій у напрямку запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Внаслідок чого «сукупна величина сума державного та гарантованого державою боргу за 2022 рік зросла на 52,45%, а за перші 6 місяців 2023 року, ще на 15,65%» [5].

У структурі боргу країни основну долю становить безпосередньо державний борг, який у період війни досягнув понад 90% в загальному обсязі боргу (табл. 1). Що очевидно, адже в такій непростій, не лише безпековій, а й економічній ситуації, гарантувати боргові зобов'язання суб'єктів є ризикованим, тому переважно зростає суверенний борг країни.

Таблиця 1

Показники державного та гарантованого державою боргу України

Показники	Р о к и					
	2018	2019	2020	2021	2022	30.06.2023
Державний борг, млрд грн.	1 860,29	1 761,37	2 259,23	2 362,72	3 715,13	4 376,48
Гарантований державою борг, млрд грн.	308,13	236,93	292,65	309,34	357,71	333,94
Частка державного боргу, %	85,79	88,14	88,53	88,42	91,22	92,91

Джерело: розроблено авторами на основі [5].

Нові запозичення використовуються не лише для фінансування дефіциту бюджету, як можна спостерігати з рис. 2, тому що залучається більше коштів, ніж спрямовується на покриття дефіциту.

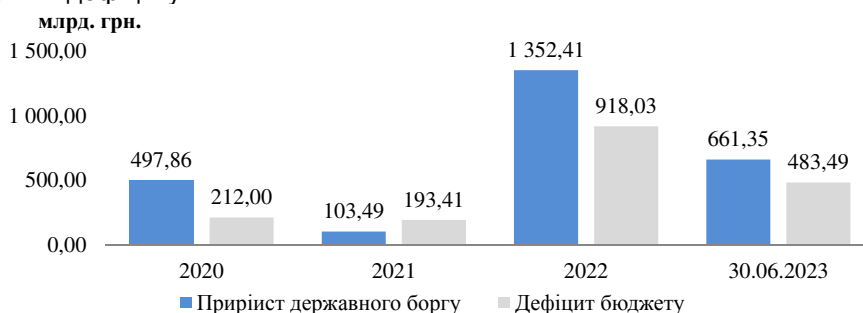


Рис. 2. Зіставлення приросту державного боргу України та обсягів дефіциту державного бюджету

Джерело: розроблено авторами на основі [4; 5].

Це пов'язано з необхідністю обслуговувати попередні боргові зобов'язання, тобто повертати кошти та платити за користування ними. Загалом розуміння того, як ефективно та раціонально використовувати нові запозичення для досягнення конкретних цілей, – це основне завдання управління державним боргом і фінансовою стабільністю країни.

Держателі приблизно 91% сукупної непогашеної умовної суми державних боргових зобов'язань ухвалили позитивне рішення за пропозицією щодо відтермінування виплат. Це був однозначний сигнал, який вказував на наявність підтримки України серед інвесторів-тримачів боргових зобов'язань нашої держави. Це дало змогу закумулявати ресурси в найбільш критичний момент і спрямувати кошти на фінансування пріоритетних видатків. Однак, незважаючи на таку позицію кредиторів, «за 2022 рік було спрямовано 448,6 млрд грн на погашення номіналу боргу, а 156,5 млрд грн – на його обслуговування» [6].

Основним елементом внутрішнього боргу держави є заборгованість за цінними паперами, які були емітовані для внутрішнього ринку. Основним елементом таких запозичень є ОВДП. Як справедливо зазначають Н. Замкова та І. Гнидюк, зростання боргу за емітованими інструментами на внутрішньому ринку зумовлене високою ставкою дохідності ОВДП на первинному ринку (табл. 2). Наслідком цього є ефект витіснення, тобто замість кредитування реального сектору економіки фінансово-кредитні установи вкладають кошти в державні облигації [7, с. 114].

Таблиця 2

Порівняння дохідності ОВДП та кредитних ставок

Період	Середня зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, номінованих у гривні, %		Середньозважені процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям, %	
	2022	2023	2022	2023
січень	12,06	18,64	–	17,2

продовження таблиці 2

лютий	11,62	19,11	–	17,1
березень	10,96	19,47	–	17,2
квітень	10,92	19,27	–	18,4
травень	10,75	19,31	–	18,5
червень	22,57	18,91	15,6	17,3
липень	23,06	19,04	15,2	–
серпень	22,84	–	16,3	–
вересень	24,69	–	16,0	–
жовтень	23,03	–	16,5	–
листопад	20,72	–	17,1	–
грудень	20,84	–	16,6	–

Джерело: розроблено авторами на основі [8].

Тобто, окрім очевидного, більшої прибутковості, яку забезпечують ОВДП для банківських установ, які їх скуповують на первинному ринку, важливим аспектом, що спонукає вкладати кошти саме в цей інструмент, а не кредитування бізнесу та домогосподарств, є низький ризик невиконання зобов'язань, тобто ОВДП є однією з найбільш надійних інвестиційних можливостей, адже їх емітує держава. Ймовірність дефолту за такими облігаціями дуже низька. Тобто державні облігації вважаються стабільними і надійними інвестиціями, що дає змогу банкам зберігати капітал у безпечному активі, не ризикуючи, порівняно з кредитною діяльністю.

Крім цього, ще одним фактором зростання обсягів ОВДП, а отже, державного боргу (частка ОВДП в структурі зовнішнього боргу орієнтовно 99%) [5], є їх доступність та простота придбання фізичними особами, зокрема це стосується військових облігацій, які можна придбати, використовуючи застосунок «Дія». Також облігації мають переваги, порівняно з депозитами: відсотки, які отримують від володіння ОВДП, не підлягають оподаткуванню податком на доходи фізичних осіб, а також військовим збором, також ОВДП можна продати на ринку у будь-який момент, а депозит не завжди можна закрити достроково, крім цього держава забезпечує 100 % оплати по ОВДП при їх погашенні, водночас у разі банкрутства банку, фонд гарантування вкладів відшкодує до 200 тис. грн за депозитом.

Зазначені вище фактори обумовили популярність ОВДП, що поєдналось із необхідністю залучення коштів державою, внаслідок цього внутрішній державний борг за 2022 р. зріс на 30,78%, водночас у 2021 р. зростання було на рівні 6,18%. За перше півріччя 2023 р. приріст державного внутрішнього боргу переважно за рахунок ОВДП, становив 4,7% – 1454,95 млрд грн (рис. 3).

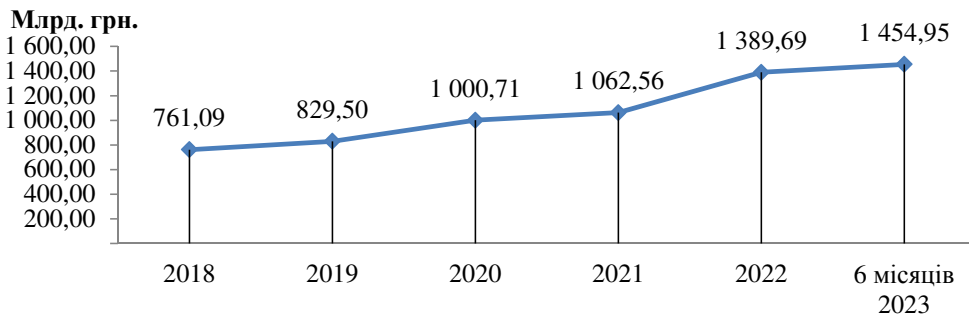


Рис. 3. Динаміка внутрішнього державного боргу України

Джерело: розроблено авторами на основі [5].

За інформацією Міністерства фінансів України, державні внутрішні запозичення до загального фонду державного бюджету у 2022 р. були реалізовані в обсязі – 666,9 млрд грн. Від розміщення на аукціонах ОВДП вдалось залучити 266,9 млрд грн, у т. ч. 197,2 млрд грн у вигляді військових облігацій. Ще 400,0 млрд грн отримано від випуску військових облігацій, придбаних Національним банком України.

Необхідно зазначити, що «внутрішній борг має власний економічний ефект, це насамперед пов'язано з тим, що учасниками внутрішньої заборгованості більшою мірою є резиденти, отже, кошти акумулюються в державі» [7, с. 113]. Крім того, вилучається готівка з обігу, що сприяє зменшенню рівня інфляції в Україні.

Щодо зовнішніх державних запозичень, то у 2022 р. показник зовнішнього боргу зріс на понад 78% відносно довоєнного періоду, а за перше півріччя 2023 р. – ще на понад 25% відносно 2022 р. (рис. 4).

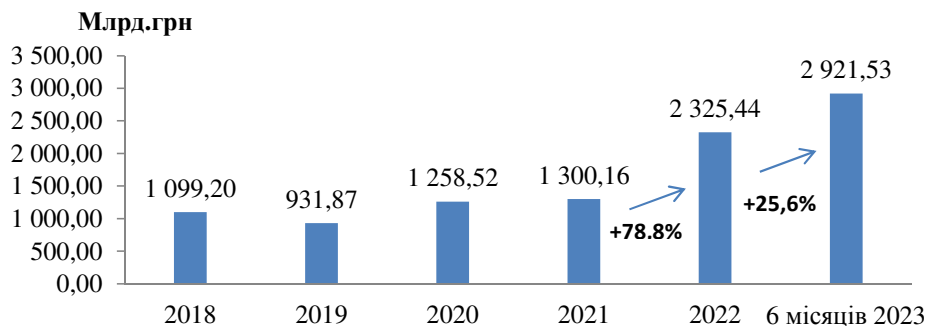


Рис. 4. Динаміка зовнішнього боргу України

Джерело: розроблено авторами на основі [5].

Зіставивши обсяги і темпи зростання внутрішнього та зовнішнього боргу, можна спостерігати, що саме зовнішні запозичення домінують під час формування боргових зобов'язань України, тобто внутрішній ринок не спроможний, особливо у воєнний період, забезпечити необхідну кількість фінансових ресурсів для уряду нашої країни. Безумовно, необхідно також зазначити вплив курсових різниць на показники зростання зовнішніх запозичень, які потім конвертуються в гривневу масу. Таким чином, очевидно,

що без зовнішнього ринку капіталу Україна не змогла би фінансувати свої потреби протягом останніх років. У структурі зовнішніх боргових запозичень домінантна роль відійшла до ресурсів, які Україна позичала в міжнародних фінансових організацій, а частка заборгованості за цінними паперами (ОЗДП), які домінували до 2022 р., зменшилась у період війни (рис. 5).

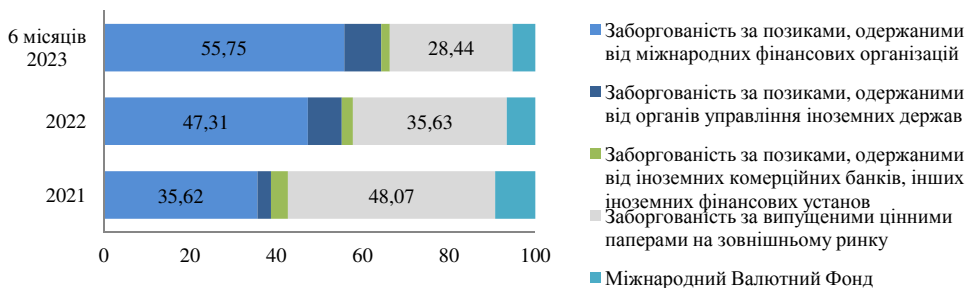


Рис. 5. Структура зовнішнього державного боргу України за 2018–2023 рр.
Джерело: розроблено авторами на основі [5].

Така ситуація обумовлена зростанням ризику за облігаціями, які випускаються на зовнішні ринки, тобто міжнародні інвестори у зв'язку з війною й відповідно високим рівнем невизначеності та ймовірності дефолту зменшують рівень своїх вкладень у боргові інструменти, які випускає Україна, намагаючись оптимізувати рівень ризику своїх вкладень.

Однак, навіть незважаючи на те, що доля боргових зобов'язань по ОЗДП за досліджуваний період зменшилась практично на 20%, це джерело є вагомим елементом залучення коштів урядом України.

Управління державним боргом – важлива складова економічної політики будь-якої країни, в т. ч. країн Європейського Союзу, куди Україна прагне інтегруватись. Одним з основних інструментів управління державним боргом Єврозони є визначення рівня допустимого боргу. Це, зазвичай, робиться відповідно до Пакту стабільності та зростання, який встановлює ліміт державного боргу на рівні 60% ВВП. Однак країни можуть перебувати у стані винятку з цих правил, якщо це пов'язано з економічними труднощами або іншими обставинами [9, с. 27].

Варто зазначити, що С. Четті та співавтори використовують напрацювання М. Канера і Т. Греннеса, які дослідили, що граничний відсоток зіставлення державного боргу до валового внутрішнього продукту (в середньому) для більшості країн має становити близько 77%. Однак науковці зауважують, що кореляція між економічним зростанням і державним боргом суттєво варіюється залежно від країн та часових періодів, у яких проводилось дослідження [10].

Враховуючи війну, яка спричинила колапс в економіці, що зумовило необхідність активної боргової політики уряду, для забезпечення життєздатності економіки, фінансової системи, та країни загалом, співвідношення державного боргу до ВВП у 2022 р. перевищило граничний орієнтир і становило 71,6% за підсумками 2022 р. (рис. 6). Для управління державним боргом необхідно використовувати емпіричне правило

МВФ, згідно з яким премія за ризик (тобто дохідність) збільшується на 4 базисних пункти на кожен відсоток відношення боргу до ВВП понад 60% [12].

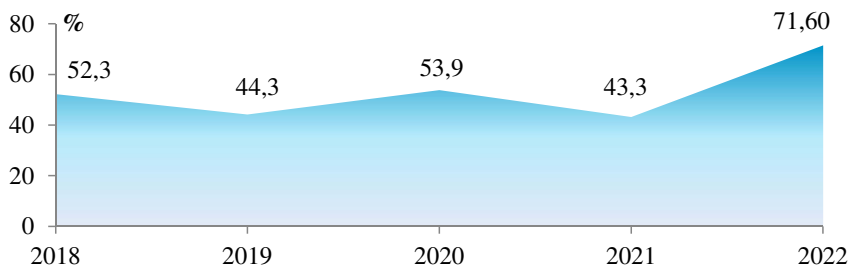


Рис. 6. Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП України
Джерело: розроблено авторами на основі [11].

Так, О. Бланшар також визнає, що вищий борг призводить до вищих ризиків. При перевищенні певного порогового рівня боргу (ринкова) відсоткова ставка за державним боргом зростає разом з рівнем боргу (у відсотках від ВВП). Це підтверджено багатьма емпіричними дослідженнями і відіграє ключову роль в аналізі боргової стійкості. Так, прогнози МВФ та Європейської комісії щодо боргу Греції використовують просте емпіричне правило, згідно з яким премія за ризик, визначена як різниця між безризиковою ставкою та відсотковою ставкою за державним боргом будь-якої країни, збільшується на 3-4 базисних пункти на кожний відсотковий пункт збільшення відношення боргу до ВВП понад 60% [13].

Для зниження ризику дефолту та зменшення витрат на обслуговування боргу країни, зазвичай, використовуються такі інструменти, як рефінансування боргу (повторне запозичення на більш вигідних умовах), перепродаж боргу (передача його іншій країні або міжнародній організації), а також зменшення витрат на обслуговування боргу за рахунок зниження відсоткових ставок [9, с. 28].

Загалом, з огляду на наведене вище, для України можна сформувати ключову концепцію управління державним боргом, яка передбачає необхідність задоволення потреб уряду у фінансуванні необхідних витрат та виконання його зобов'язань за платежами (обслуговування запозичень) за найменших витрат у середньо- та довгостроковій перспективі за розумного ступеня ризику. Для досягнення таких цілей можна використати такі інструменти [14; 15]:

1. Координація грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Ефективне управління боргом вимагає ретельного планування бюджету. Держава має дотримуватися принципів фіскальної дисципліни, балансу бюджету та контролю над дефіцитом.

2. Оптимізація структури боргу та диверсифікація джерел фінансування. Держава має розглядати різні джерела фінансування (внутрішні та зовнішні, публічне та приватне фінансування, короткостроковий та довгостроковий борг), щоб забезпечити оптимальну структуру боргу, яка враховує витрати та ризики.

3. Рефінансування боргу – уряд може переглядати та перефінансовувати старі боргові інструменти з метою зниження витрат на обслуговування боргу. Це передбачає

викуп раніше випущених боргових інструментів з високими відсотковими ставками і випуск нових, з меншою дохідністю.

4. Впровадження програм реструктуризації запозичень. Це передбачає можливість переглянути умови своїх боргових зобов'язань, у т. ч. строки погашення та відсоткові ставки, з метою зменшення витрат на обслуговування боргу. В нагоді може бути досвід Польщі, «яка на «початку 1990-х років Польща була найбільшим боржником серед постсоціалістичних країн. Завдяки укладанню угод про реструктуризацію зовнішнього державного боргу з офіційними кредиторами та комерційними банками уряду Польщі вдалося знизити заборгованість. Механізм зниження боргу проходив під наглядом МВФ у два етапи. На першому етапі відбулося списання 80% боргу. Далі передбачалося скорочення боргу ще на 10% шляхом конверсії боргів у спеціальні фонди» [16].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Отже, Україна вимушена здійснювати активну боргову політику, спрямовану на залучення необхідних ресурсів для фінансування як дефіциту бюджету, так і інших витрат, пов'язаних з війною. В структурі державного боргу зовнішні державні запозичення переважають внутрішні. Основним борговим інструментом на внутрішньому ринку є ОВДП, обсяги випуску та реалізації яких суттєво зросли у воєнний період, оскільки це найбільш надійний і прибутковий інструмент для інвестування. На зовнішньому ринку основною статтею боргових запозичень в останні роки стала заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій. Очевидно, що для України в сучасних умовах пріоритетним напрямом є забезпечення жорсткої координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, що дасть можливість оптимізувати структуру боргу з диверсифікацією джерел фінансування. Пріоритетність використання такого підходу пов'язана з тим, що інші інструменти боргового менеджменту, зокрема рефінансування та реструктуризація, можуть відвернути дійсних та потенційних інвесторів від придбання боргових зобов'язань, які можуть розцінити це як ймовірний дефолт країни. Це відповідно не дасть змоги достатньою мірою залучати ресурси для фінансування бюджету й інших витрат країни. Тому необхідно максимально оптимізувати витрати, розширити та диверсифікувати джерела й строки залучення боргових коштів. Однак у післявоєнний період рефінансування та реструктуризація боргу мають відігравати головну роль серед інструментів управління державним боргом, адже ефективне відновлення економіки буде малоймовірним за наявності вагомого боргового тягаря. В цьому напрямку доцільно орієнтуватись на напрацьовані механізми вже реалізованих програм, зокрема в нагоді може бути досвід Польщі.

Перспективи подальших досліджень передбачають необхідність розробки ефективної стратегії з управління державним боргом у післявоєнний період з метою формування сприятливих умов для відбудови країни і подальшого стійкого економічного зростання.

Література

1. Abbas, S. Ali, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff. Sovereign debt: A guide for economists and practitioners. Oxford University Press, 2019.

-
2. Трофімчук М. О. Оцінка впливу війни на вітчизняну економіку та подальші перспективи розвитку фінансово економічних процесів в Україні. *Економіка та держава*. 2022. № 6. С. 60–64.
 3. Макроекономічні показники. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#4>.
 4. Державний веб-портал бюджету для громадян. 2023. Міністерство фінансів України. URL: <https://openbudget.gov.ua>.
 5. Державний борг та гарантований державою борг. 2023. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
 6. Бюджет 2022 року. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538
 7. Замкова Н., Гнидюк, І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa (Вісник Київського національного торговельно-економічного університету)*. 2022. 144 (4). С. 110–121.
 8. Фінансові ринки. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx.
 9. Петруха Н., Петруха С., Мякота М., Крупельницька Л., Тарасенко М. Управління державним боргом в країнах Європейського Союзу: уроки для України. *Інклюзія і суспільство*. 2023. № 1. С. 24–35.
 10. Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F. The real effects of debt. *BIS Working Papers*. 2011. No. 352. URL: <https://www.bis.org/publ/othp16.pdf>.
 11. Боргова статистика. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>.
 12. Cinzia, A., Daniel, G. Public debt and the risk premium: A dangerous doom loop. *EconPol Opinion*. 2019. Vol. 21. URL: https://www.econpol.eu/opinion_21.
 13. Blanchard, O., Zettelmeyer J. The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion. *PIIE*. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion>.
 14. Guidelines for Public Debt Management. IMF. URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#III>.
 15. Кудряшов В. Стратегічні засади управління державним боргом. *Фінанси. Податки. Кредит*. URL: http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_09_058_uk.pdf.
 16. Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. № 12. С. 70–75.

References

1. Abbas, S. Ali, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff (2019). *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*. Oxford University Press [in English].
2. Trofimchuk, M. O. (2022). Otsinka vplyvu viiny na vitchyznianu ekonomiku ta podalshi perspektyvu rozvytku finansovo ekonomichnykh protsesiv v Ukraini [Assessment of the impact of the war on the national economy and further prospects

- for the development of financial and economic processes in Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava - Economy and state*, 6, 60-64 [in Ukrainian].
3. Makroekonomichni pokaznyky (2022) [Macroeconomic indicators]. Natsionalnyi Bank Ukrainy – National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#4> [in Ukrainian].
 4. Derzhavnyi veb-portal biudzhetu dlia hromadian (2023) [State budget web portal for citizens]. Ministerstvo finansiv Ukrainy – Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from <https://openbudget.gov.ua> [in Ukrainian].
 5. Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh (2023) [Public debt and publicly guaranteed debt]. Ministerstvo finansiv Ukrainy – Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> [in Ukrainian].
 6. Biudzhety 2022 roku (2022) [Budget 2022]. Ministerstvo finansiv Ukrainy – Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538 [in Ukrainian].
 7. Zamkova, H., Hnydiuk, I. (2022). Derzhavnyi borh Ukrainy za masshtabnoi kryzy. [Public debt of Ukraine during a large-scale crisis]. *Scientia Fructuosa* (Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu) – *Scientia Fructuosa (Bulletin of Kyiv National University of Trade and Economics)*, 144 (4), 110-121 [in Ukrainian].
 8. Finansovi rynky (2022) [Financial markets]. Natsionalnyi Bank Ukrainy – National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx [in Ukrainian].
 9. Petrukha, N., Petrukha, S., Miakota, M., Krupelnytska, L., Tarasenko, M. (2023). Upravlinnia derzhavnym borhom v krainakh Yevropeiskoho Soiuzu: uroky dlia Ukrainy [Public Debt Management in the European Union: Lessons for Ukraine]. *Inkluziia i suspilstvo – Inclusion and Society*, 1, 24-35 [in English].
 10. Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F. (2011). The real effects of debt. *BIS Working Papers*. No. 352. Retrieved from <https://www.bis.org/publ/othp16.pdf> [in English].
 11. Borhova statystyka. (2023) [Debt statistics]. Ministerstvo finansiv Ukrainy – Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st> [in Ukrainian].
 12. Cinzia, A., Daniel, G. (2019). Public debt and the risk premium: A dangerous doom loop. *EconPol Opinion*. 2019. Vol. 21. Retrieved from https://www.econpol.eu/opinion_21 [in English].
 13. Blanchard, O., Zettelmeyer J. (2022). The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion. *PIIE*. Retrieved from <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion> [in English].
 14. Guidelines for Public Debt Management (2000). *IMF*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#III> [in English].
 15. Kudriashchov, V. (2022). Stratehichni zasady upravlinnia derzhavnym borhom [Strategic principles of public debt management]. *Finansy. Podatky. Kredyt – Finance*.
-

Taxes. Credit. Retrieved from http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_09_058_uk.pdf [in Ukrainian].

16. Knir, M. O., Plieshakova, N. A., Plieshakova, O. A., Kryvoruchko, Ya. V. (2019). Zarubizhnyi dosvid upravlinnia zovnishnim derzhavnym borhom i perspektyvy yoho implementatsii v Ukraini [Foreign experienc]. *Biznes Inform*, 12, 70-75.

Статтю отримано 5 серпня 2023 р.

Article received August 5, 2023.