

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА**

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ**

**ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ І ЙОГО РОЛЬ У ФОРМУВАННІ  
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЕРЖАВИ**

**Кваліфікаційна робота**

**Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)**

**Виконав:**

студент 4 курсу, групи 472  
заочної форми навчання  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська  
справа та страхування»

**Пантюхін Денис Андрійович** \_\_\_\_\_

**Керівник:**

доцент кафедри фінансів і кредиту

**Бак Наталія Андріївна** \_\_\_\_\_

*До захисту допущено  
на засіданні кафедри  
протокол № \_\_\_\_ від «\_\_\_\_» травня 2024 р.  
Завідувач кафедри фінансів і кредиту  
\_\_\_\_\_ проф. Нікіфоров П.О.*

## АНОТАЦІЯ

Пантюхін Д.А. Державний кредит і його роль у формуванні фінансових ресурсів держави. Рукопис. Дипломна робота на здобуття першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа і страхування. Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2024.

У дипломній бакалаврській роботі розкрито теоретичні основи державного кредиту, проаналізовано стан функціонування державного кредиту як методу фінансового забезпечення органів державної влади та органів місцевого самоврядування в 2019-2023 роках, обґрунтовано вектори застосування кредитного методу формування фінансових ресурсів органів влади в Україні.

*Ключові слова:* державний кредит, органи влади, державна позика, облігації державної позики, державна гарантія, державний борг.

## SUMMARY

Pantychin D.A. Government credit and its role in the formation of the public financial resources.. Manuscript. Graduate work on completion of the first (bachelor) level of the higher education for the specialty 072 – Finance, banking and insurance. Jury Fed'covych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2024.

In the bachelor's thesis work theoretic basics of the government credit are disclosed, the state of functioning of government credit as a method of financial support of public authorities and local self-government bodies in 2019-2023 years is analyzed, the vectors of applying the credit method for the formation of financial resources of the authorities in Ukraine are outlined.

Key words: government credit, public authorities, public loan, public loan bonds, public guarantee, public debt.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання чужих ідей, результатів і текстів наукових досліджень мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_ Д.А. Пантюхін

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ .....	6
1.1. Державний кредит як метод фінансового забезпечення держави .....	6
1.2. Механізм використання державного кредиту при формуванні фінансових ресурсів органів влади .....	14
РОЗДІЛ 2. СТАН ФУНКЦІОНУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В УКРАЇНІ В 2019-2023 РОКАХ.....	23
2.1. Державний кредит як метод фінансового забезпечення органів державної влади .....	23
2.2. Оцінка ролі кредиту у формуванні фінансових ресурсів органів місцевого самоврядування .....	31
РОЗДІЛ 3. ВЕКТОРИ ЗАСТОСУВАННЯ КРЕДИТНОГО МЕТОДУ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ОРГАНІВ ВЛАДИ В УКРАЇНІ .....	41
3.1. Можливості використання зарубіжного досвіду кредитного фінансування потреб держави в умовах війни .....	41
3.2. Напрямки оптимізації використання кредитних інструментів при формуванні фінансових ресурсів держави .....	48
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	66
ДОДАТКИ .....	72

## ВСТУП

**Актуальність теми кваліфікаційної роботи.** Сучасний розвиток економіки України відбувається у важких умовах відкритого військового протистояння з державою – агресором. Війна зумовила кризу державних фінансів і грошово-кредитної системи, а також серйозні виклики як вітчизняного, так і міжнародного характеру. Це відображається у спаді ВВП, загальному дефіциті торговельного й платіжного балансів, зменшенні фінансових ресурсів на рівні держави та компаній, підвищенні інфляції, а також зростанні бюджетного дефіциту й державного боргу. Можливості подолання цієї кризи, насамперед, пов'язані з майбутньою перемогою. Проте, незважаючи на теперішню ситуацію в Україні, важливим завданням для органів влади залишається підтримка функціонування національних товаровиробників, макрофінансова стабілізація, забезпечення виконання соціальних зобов'язань перед суспільством. За таких умов необхідно використовувати всі доступні методи й джерела фінансування потреб органів державної влади. Тому в даний момент оптимальним методом покриття дефіциту фінансових ресурсів держави є залучення коштів за рахунок використання боргових інструментів. Ефективне функціонування державного кредиту дозволяє державі вирішувати нагальні проблеми, забезпечувати баланс поточних і майбутніх потреб розвитку шляхом розширення фінансових можливостей органів влади.

Участь держави у фінансово-кредитних відносинах як позичальника призводить до з'яви державного боргу, який потребує своєчасного, повного та ефективного обслуговування. Фінансове навантаження, створене цим боргом, потребує обґрунтованого підходу до управління державними запозиченнями та надання державних гарантій. Саме через це проблематика державного кредиту стає ще більш актуальною, відображаючи напрямок цього дослідження.

**Ступінь розробки теми бакалаврського дослідження.** Відомі вчені, такі як Андрущенко В.Л., Богдан Т.П., Богдан І.В., Василик О.Д., Гасанов С.С., Данилишин Б., Квасниця О., Крисоватий А.І., Кудряшов В.П., Лісовенко В.В.,

Лютий І.О., Опарін В.М., Тімошенко Н.М., Федосов В.М., Юрій С.І., Юхименко П.І. та інші, приділяли особливу увагу проблематиці державного кредиту в своїх дослідженнях.

Проте нові тенденції соціально-економічного розвитку України в умовах відкритого військового протистояння з агресором вимагають додаткового дослідження особливостей розвитку фінансово-кредитних відносин, де органи влади виступають у ролі позичальника та гаранта, а також потребують виявлення потенційних наслідків їхньої діяльності.

Тому за **мету бакалаврського дослідження** обрано обґрунтування можливих векторів розвитку державного кредиту в Україні на основі аналізу та оцінки його стану з початком повномасштабного вторгнення росії в Україну.

Досягнення поставленої мети нами пов'язано з виконанням таких **завдань**:

- розкрити зміст державного кредиту як методу фінансового забезпечення держави;
- охарактеризувати механізм використання державного кредиту при формуванні фінансових ресурсів органів влади;
- проаналізувати роль державного кредиту як методу фінансового забезпечення органів державної влади в Україні в 2019-2023 роках;
- оцінити роль кредиту у формуванні фінансових ресурсів органів місцевого самоврядування в Україні в 2019-2023 роках;
- вивчити можливості використання зарубіжного досвіду кредитного фінансування потреб держави в умовах війни;
- обґрунтувати напрямки оптимізації використання кредитних інструментів при формуванні фінансових ресурсів держави.

Кваліфікаційне дослідження проведене в рамках **об'єкту кваліфікаційної роботи**, а саме: підсистеми економічних взаємозв'язків по перерозподілу вартості валового внутрішнього продукту (далі – ВВП) країни за допомогою кредитних інструментів, щоб сформувати фінансові ресурси держави.

У рамках об'єкту виокремлений **предмет дослідження**, а саме: механізм функціонування державного кредиту в Україні в 2019-2023 роках.

За **методологічну основу кваліфікаційної роботи** обрано діалектичний метод наукового пізнання, який передбачає врахування доведених положень фінансової теорії, оприлюднені результати наукових досліджень українських і зарубіжних науковців у сфері публічних фінансів. Бакалаврське дослідження проведене з урахуванням положень чинного національного законодавства, яким визначено умови та рамки участі органів влади у системі фінансово-кредитних взаємозв'язків.

Обґрунтованість отриманих результатів забезпечена використанням загальних і спеціальних методів наукового дослідження, а саме: історичного та графічного методів, методів групування, статистичного порівняння, аналізу, синтезу тощо.

**Інформаційна база дослідження** включає статистичні, звітні, аналітичні матеріали, оприлюднені у встановленому порядку на офіційних веб-сайтах органів державної влади та місцевого самоврядування, а саме: Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, Державної служби статистики України, Національного банку України.

**Структура і обсяг кваліфікаційної роботи.** Кваліфікаційна робота включає вступ, три розділи, як містять шість підрозділів, висновки, список використаних джерел, який містить 55 найменувань на 6 сторінках. Загальний обсяг роботи – 78 сторінок, в тому числі її основна частина - 65 сторінок, на яких є 7 рисунків і 15 таблиць.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

#### 1.1. Державний кредит як метод фінансового забезпечення держави

Системи економічних відносин у різних країнах розвивалися поступово, під впливом різних чинників; вони втілюють різноманітні та складні взаємозв'язки між економічними суб'єктами. Незважаючи на таку різноманітність, всі вони ґрунтуються на базових принципах організації, до яких належить механізм фінансового забезпечення діяльності суб'єктів. Адже фінансово-ресурсне забезпечення задоволення потреб кожного економічного суб'єкта – основа його функціонування та розвитку в сучасних умовах товарно-грошового господарства.

Влада в особі органів загальнодержавного та місцевого (територіального) управління є ключовим економічним агентом у кожній державі. Вона повинна забезпечувати задоволення спільних потреб усього суспільства. З часом, зокрема за останнє століття, ці потреби та функції влади значно розширилися, що влучно зауважив відомий німецький вчений А. Вагнер у сформульованому ним законі зростання державної діяльності. Відповідним чином збільшилися потреби органів влади у щодо її фінансового забезпечення. Це призвело до необхідності перегляду ними не тільки інструментів і важелів реалізації податкової політики, але й до активізації кредитних джерел фінансування. Метод кредитування органічно властивий господарській діяльності на мікроекономічному рівні. Проте із середини ХХ століття до нього вдаються органи влади в кожній країні світу.

Практичні потреби стимулювали розвиток фінансової науки. Сьогодні її представники схильні до використання терміну «фіскальна політика», маючи на увазі цілі державної фінансової політики та заходи по їх досягненню як у сфері оподаткування («податкові фінанси»), так і в сфері здійснення державних запозичень («позичкові фінанси»). Термін «позичкові фінанси» є еквівалентом

терміну «державний кредит», втілюючи підсистему економічних взаємозв'язків, у центрі якої – державна влада з її потребами у фінансовому забезпеченні виконання визначених законодавством функцій. Саме вони визначають суспільне призначення державного кредиту – розширити фінансові можливості органів влади шляхом доповнення податкового інструментарію кредитними засобами та зняттями.

Таке розширення – це логічна відповідь на об'єктивну обмеженість застосування органами влади методу оподаткування. Економічні та політичні чинники зумовлюють необхідність втримати поточне фіскальне навантаження на платників податків на рівні, прийнятному для стимулювання розвитку національної економіки, зведення її тіньової компоненти, а також для формування належної підтримки чинної влади в теперішніх і майбутніх політичних процесах (насамперед, на виборах до представницьких органів). Як наслідок, зростаючий з боку держави запит на додаткові обсяги фінансових ресурсів призводить до виникнення бюджетного дефіциту – стану, який став традиційним для системи публічних фінансів у переважній більшості країн світу. Необхідність його покрити змушує органи влади вдаватися до неподаткових інструментів і важелів монетарного та позичкового фінансування.

Щодо використання засобів монетарного фінансування існують об'єктивні перестороги й ризики, пов'язані з інфляцією та її наслідками. Саме вони зумовлюють наявність в окремих країнах (і в Україні в мирний час, зокрема) законодавчої заборони на монетарне фінансування бюджетного дефіциту. Тому використання позичкового фінансування за дефіциту грошових ресурсів у системі публічних фінансів стає безальтернативним.

Серед переваг кредитного фінансування потреб органів влади доцільно виокремити наступні можливості:

- 1) неінфляційне фінансування потреб держави за умови раціонального управління державним боргом;



2) значне кількісне розширення фінансових можливостей органів влади різних рівнів за рахунок відносно легшої мобілізації коштів при відсутності відкритого й прихованого опору таким діям з боку платників податків;

3) підтримання на визначеному рівні або й підвищення рівня відсотку на капітал, що може додатково стимулювати фінансові операції, а також залучення іноземного капіталу в національну економіку;

4) розвиток фінансового ринку у зв'язку з перебуванням в обігу привабливих (за співвідношенням: розмір доходу – ризик) фінансових активів, емітентом яких є держава, а до покупців долучаються не тільки професійні гравці фінансового ринку;

5) перерозподіл заборгованості, відповідно, й фіскального тягара в часі, що забезпечує дотримання принципу справедливості у фінансуванні суспільних потреб довготривалого призначення (наприклад, об'єктів капітального характеру).

Проте кожному методу фінансування властиві не тільки переваги, але й вади, упущення. До останніх щодо позичкового фінансування потреб держави, насамперед, включимо такі недоліки:

1) державний кредит формує додаткові джерела фінансування потреб органів влади, проте його наслідок – державний борг – фактично перетворюється на фінансовий тягар для всього суспільства, а не тільки для інституцій державного управління країною;

2) «ефект витіснення» - звуження можливостей кредитування потреб реальної економіки через перетікання позичкового капіталу від нього до фінансового сектору національного господарства;

3) можливість отримання високого рівня доходу на позичені органам влади кошти стимулює розвиток фінансових операцій спекулятивного спрямування;

4) обтяження державного бюджету видатками на обслуговування державного боргу, яке може стимулювати формування «боргової спіралі»;

5) погіршення стану платіжного балансу країни в разі необхідності сплачувати дохід і згодом повертати позичені кошти в іноземній валюті;

6) негативний вплив низького суверенного кредитного рейтингу на кредитні рейтинги приватних національних позичальників;

7) потенційна можливість дефолту при критичних розмірах державного боргу та за відсутності згоди кредиторів поступитися власними фінансовими інтересами.

Наявність вище наведених, а також інших недоліків, властивих позичковому методу фінансування потреб органів влади, посилює критичність завдання раціонально та ефективно управляти фінансовими ресурсами, акумульованими за допомогою державного кредиту. Його виконання потребує від органів державної влади конкретизації мети використання кредитних джерел фінансування. Класично цілі державного кредиту визначаються природою бюджетного дефіциту. Проте, щоб уникнути зайвих загроз фінансовій системі країни, доцільно забезпечити продуктивне витрачання органами влади позичених ними коштів, у жодному разі не допускаючи фінансування за рахунок державного кредиту видатків поточного (споживчого) характеру.

Особливе місце державного кредиту у фінансовій системі країни зумовлене його подвійною природою, одночасною приналежністю до фінансових і кредитних категорій.

Як фінансова категорія, державний кредит характеризує перерозподіл ВВП, зумовлюючи пряму залежність кредитних джерел фінансування потреб органів державної влади від розміру й структури доходів її потенційних кредиторів.

Серед категорій кредиту державний кредит виділяється наступними відмінностями:

«1) обслуговує не приватні, а загальнодержавні, національні інтереси незалежно від ролі, в котрій виступає держава, - боржника чи кредитора;

2) держава як юридична особа може проводити, по суті, безстрокові кредитні операції, оскільки час кредитної дієздатності держави практично необмежений» [43, с. 10];

3) забезпеченням банківського кредиту виступають: «конкретні цінності, що перебувають у власності позичальника. Щодо державного кредиту, то його гарантування фактично забезпечується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності;

4) банківський кредит має чітку цільову спрямованість. Щодо державного кредиту, то він залучається на рівні уряду та не має конкретного цільового характеру» [21, с. 247].

Отже, «державний кредит втілює грошові відносини обмінно-перерозподільного характеру, пов'язані із формуванням і використанням цільових грошових фондів держави на засадах платності, поворотності, строковості, забезпеченості й цільового призначення» [2, с. 186].

У таких взаємовідносинах органи державної влади можуть виступати в якості:

1) кредитора – статус, характерний для країн, органи влади в яких з різних причин мають тимчасово вільний обсяг грошового ресурсу;

2) гаранта – допоміжний статус, який у визначених кредитних операціях відіграє провідну роль щодо можливості залучення позикового капіталу суб'єктами сфери приватних фінансів;

3) позичальника – базовий статус, визначальний для розуміння змісту фінансової категорії «державний кредит».

Професор Андрущенко В.Л. відмітив риси, якими визначається унікальність органів державної влади як позичальника, а саме:

«- суспільне призначення потреб, на фінансування яких витрачаються запозичені кошти;

- етично-правовий характер кредитних зобов'язань державної влади, яка одна несе відповідальність за виплату боргу;

- загальним забезпеченням державного кредиту слугує вся сума доходів і вартість державного майна, не потребуючи, як правило, спеціального забезпечення окремих позик чи застави;

- у масштабах людського життя держава – вічна юридична особа, що при нормальних соціально-економічних умовах посилює довіру до неї з боку кредиторів» [1, с. 196].

При цьому Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. наголошують: «Саме економічна могутність держави та реальна вічність її існування дають змогу позичати кошти без застави й на найвигідніших умовах на ринку. При цьому важливою умовою є довіра до держави як найнадійнішого позичальника. Система державного кредиту припускає безплатне кредитування, коли сторони керуються позафіскальними мотивами в політичних, стратегічних та інших цілях» [21, с. 9].

Коло кредиторів органів державної влади сьогодні доволі широке. Воно включає представників:

1) мікроекономічного рівня – домогосподарства й суб'єктів господарювання, серед яких окрему групу (з огляду на безпосередній предмет їхньої діяльності) складають організовані інвестиційні інституції, фонди тощо;

2) макроекономічного рівня – органи влади (насамперед, уряди) іноземних держав, а також світових суб'єктів – організації, інституції міжнародної та регіональної економічної колаборації.

Залучення органами державної влади позичкового фінансування практично не обходиться без фінансових посередників. На них, як правило, покладаються функції розміщення активів, емітованих державою, серед безпосередніх кредиторів, а також надання органам влади рекламних, консультаційних, аудиторських та інших посередницьких послуг.

Відповідно до законодавства України, в системі державного кредиту отримують відповідний статус:

1) позичальника:

- держава в особі Голови Боргового агентства України [7, пункт 16.1] – за дорученням Міністра фінансів України;

- Автономна Республіка Крим (далі – АРК), обласні ради, територіальні громади в особі керівника місцевого фінансового органу [7, пункт 16.3] – за дорученням відповідної ради;

2) кредитора – особи, інституції, передбачені проспектом емісії цінних паперів органів влади, або кредитними угодами, які ними підписані;

3) посередника – Національний банк України (далі – НБУ), на якого покладають функції генерального агента по розміщенню державних цінних паперів на внутрішньому фінансовому ринку, або ж міжнародні агенції, обрані за визначеними критеріями серед посередників, визнаних на світовому фінансовому ринку.

Можливості результативного використання державного кредиту як методу фінансового забезпечення держави визначаються функціями, які йому природньо властиві. Оскільки йдеться про економічну категорію фінансово-кредитного характеру, неможливо однозначно їх перерахувати. У науковій літературі з цього приводу існує полеміка (додаток А). Проте домінуючий серед фінансистів наголос на розподільній, фіскальній, регулюючій і контролюючій природі державного кредиту дає нам підстави зауважити наступне:

- державний кредит чинить перерозподіл частини вартості ВВП країни та інших країн-кредиторів у вартісному, територіальному та часовому вимірах, що дозволяє позичальнику за його допомогою трансформувати частину вільного позичкового капіталу у працюючі фінансові ресурси держави;

- регулювання грошової маси через різноспрямовані операції з державними цінними паперами прямо впливає на рівень відсоткових ставок, опосередковано визначаючи реальну вартість акумульованих державою кредитних ресурсів;

- повноцінна активізація контролюючого потенціалу державного кредиту сприяє зниженню вартості та збільшенню тривалості користування запозиченими фінансовими ресурсами.

При цьому виконання державним кредитом фіскальної функції, на відміну від податків, дозволяє вести мову про наступні його особливості як методу фінансового забезпечення суспільних потреб:

1) акумулювання фінансових ресурсів на поворотній основі зумовлює необхідність неухильного дотримання зобов'язань по своєчасному обслуговуванню та поверненню позичених коштів, а відтак і довгострокове планування джерел і способів акумулювання таких засобів;

2) платність державного кредиту спричиняє потребу ефективного використання позичених коштів, по аналогії з приватним кредитуванням, коли джерелом повернення кредиту стає прибуток, отриманий від рентабельного спрямування кредитних ресурсів. Якщо в системі фінансового забезпечення держави послуговуватися іншим підходом, тоді активізується антиципативна природа державного кредиту. Щодо неї французький учений П.Леруа-Больє наголошував наступне: «Борги можуть розглядатися як авансовані податки, це послуга, надана власниками капіталів державі, якій терміново необхідно було фінансувати певні потреби; така ж послуга надана й платникам податків, котрі відразу не могли сплатити необхідну їх суму» [6, с. 524];

3) необхідність залучити фінансові ресурси на прийнятних засадах не під примусом законодавства (як у випадку податків, штрафів, ліцензій, інших обов'язкових платежів), а на добровільній основі, вимагає від органів влади високої репутації, відповідальності за виконання прийнятих рішень і взятих зобов'язань, а також критичної маси довіри з боку потенційних кредиторів;

4) державний кредит виконує допоміжну до оподаткування роль при формуванні фінансових ресурсів органів влади. З одного боку, нестача податкових надходжень бюджету зумовлює потребу в позичкових його ресурсах, а з іншого, використання бюджетних ресурсів як джерела повернення запозичених коштів у сукупності диктують вимогу взаємоузгоджувати податковий і позичковий вектори фінансової політики органів влади різних рівнів.

До основних складників позичкового методу фінансування потреб інституту держави відносимо:

- 1) ліміти - граничні межі розмірів державних позик, державних гарантій, державного боргу;
- 2) стимули – пільги щодо можливостей доступу до кола потенційних кредиторів, а також з оподаткування доходів кредиторів від операцій з державними цінними паперами тощо;
- 3) відсотки та комісійні – плата за користування фінансовими ресурсами кредитного походження;
- 4) відтермінування (відстрочки, розстрочки) виконання фінансових зобов'язань перед кредиторами;
- 5) санкції (штрафи, пеня тощо) за порушення виконання умов кредитних угод, умов емісій цінних паперів чи умов надання гарантій.

Отже, необхідність, можливість, доцільність використання державного кредиту як методу фінансового забезпечення потреб органів влади різних рівнів зумовлюється його перевагами й недоліками, а також набором важелів та інструментів, варіативна комбінація яких урізноманітнює (посилює або послаблює) фінансові можливості держави.

## 1.2. Механізм використання державного кредиту при формуванні фінансових ресурсів органів влади

З одного боку, державний кредит - об'єктивна економічна категорія. Проте з іншого боку, можливість повноцінного розкриття його потенціалу при формуванні фінансових ресурсів органів влади повною мірою залежить від пріоритетів їхньої бюджетної, боргової політик і застосовуваного механізму формування позикового капіталу держави. Такий механізм - це сукупність форм, методів, важелів, інструментів і процедур цілеспрямованого впливу суб'єктів державного кредиту на об'єкти державних запозичень через систему

управління державним боргом для забезпечення стабільності фінансової системи держави. Його склад наведено на рисунку 1.1.



Рис. 1.1. Механізм державного кредиту (складено за [22, с. 30; 39, с. 212])



Суб'єкти державних запозичень містять:

1) інституції, які згідно із законодавством зобов'язані здійснювати заходи з управління державним боргом;

2) власників державних боргових зобов'язань (банки, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди, громадяни, органи місцевого самоврядування, іноземні та міжнародні учасники ринку боргового капіталу).

Об'єкти державних запозичень - боргові зобов'язання органів влади, а також напрями використання фінансових ресурсів держави, сформованих на кредитній основі.

З огляду на ризики, які супроводжують участь держави у кредитних операціях, обов'язкові умови використання нею позичених коштів – це ефективність і результативність. Тому державний кредит потребує особливого контролю, як при залученні позикових коштів, так і при їх поверненні.

При здійсненні державних позик необхідно враховувати такі чинники:

1) потреба в мінімізації вартості позики. Її можливо реалізувати за допомогою належної процентної політики та фіксації відповідних умов випуску й погашення позики. Процентна політика будь-якого емітента одночасно спрямована на мінімізацію вартості кредитних ресурсів і максимізацію привабливості пропозиції позичальника для потенційних кредиторів. Остання, в свою чергу, залежить від рівня запропонованого доходу (відсотка на інвестований капітал). На фінансовому ринку за державними цінними паперами, традиційно, пропонується найнижчий процент, який є своєрідним індикатором цього ринку. Адже привабливості державних позик сприяють, насамперед, високі гарантії держави кредиторам щодо повернення коштів і виплати доходу. Тому ситуація на ринку сприяє мінімізації вартості формування фінансових ресурсів органів влади кредитним методом;

2) встановлення стабільності державних цінних паперів на фінансовому ринку. Вона досягається через оптимізацію ступеня насиченості ринку фінансовими зобов'язаннями органів влади. Останніх має бути достатньо для

максимізації надходжень від державних запозичень і, одночасно, не в надлишку, який може зумовити падіння їхньої курсової ціни.

Використання державного кредиту при формуванні фінансових ресурсів держави потребує від органів влади наступних дій:

- 1) забезпечити наявність кредиторів, котрі мають тимчасово вільні кошти та, одночасно, зацікавлені в наданні позик саме державним інституціям;
- 2) підвищити рівень довіри кредиторів до держави;
- 3) гарантувати власну можливість своєчасно та повністю обслуговувати борг і забезпечити його повернення.

Як наголошує Оспіщев В.І.: «Найважливіший чинник державних запозичень - можливість своєчасного та повного повернення боргів і виплати доходу, що забезпечує в майбутньому і довіру до держави, і зацікавленість у наданні їй позик. Головна умова при цьому - забезпечення боргів, що, в свою чергу, досягається за допомогою зароблених на залучених коштах доходів» [39, с. 212-213]. Тому успішне формування фінансових ресурсів за рахунок державного кредиту сьогодні потребує ефективної системи управління державним боргом – упорядкованої сукупності методів та інструментів акумулювання ресурсів на внутрішньому та зовнішньому фінансовому ринку для досягнення цілей боргової політики держави. До складу такої сукупності входять наступні підсистеми (див. рис. 1.1):

- 1) інституційна - інфраструктура системи управління державним боргом. Її базовий склад в Україні наведено в питанні 1.1. Також до інституційної інфраструктури входять контролюючі та регулюючі органи державної влади (Кабінет Міністрів України (далі – КМУ), Міністерство фінансів України (далі – МФУ), Державна казначейська служба України (далі – ДКС України), НБУ, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (далі – НКЦПФР), Рахункова палата України); органи місцевого самоврядування; андерайтери; фінансові консультанти; реєстратори і депозитарії;

- 2) правова – в Україні сформована за рахунок, насамперед, Конституції [17], Бюджетного кодексу [7], Податкового кодексу [31], Закону «Про ринки

капіталу та організовані товарні ринки» [35], а також численних підзаконних актів, які регламентують бюджетний процес і процедури запозичення коштів органами державної влади та місцевого самоврядування;

3) технологічна – до неї відноситься численний перелік: «методів управління державним боргом і способів їх інтеграції у бюджетний механізм; фінансових інструментів боргової політики; технологій формування портфелю державних боргових зобов'язань; технологій моніторингу ризик-факторів зміни обсягів державного боргу; моделей оптимізації структури державних запозичень; технологій торгівлі державними цінними паперами [23, с. 31].

Стратегічні пріоритети боргової політики України містять фінансування державного бюджету за мінімальною вартістю обслуговування державного боргу при властивих йому ризиках, а також забезпечення ефективного функціонування національного ринку державних фінансових активів і розширення доступу органів влади до міжнародного ринку капіталу. З огляду на триваючу повномасштабну військову агресію проти України та необхідність зберегти фінансову та боргову стійкість держави, КМУ затвердив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2024-2026 роки, якою передбачив першочергове: «покриття потреб у фінансуванні задля забезпечення військових видатків та закладання основ для швидкої відбудови країни. Для досягнення цієї мети, з огляду на високу невизначеність, спричинену війною, необхідне ефективне та активне управління поточним боргом і посилення кооперації із міжнародними партнерами, щоб отримати доступ до зовнішнього пільгового фінансування» [34]. Для середньострокової перспективи КМУ визначив наступні: «цілі управління державним боргом:

1. Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів офіційного сектору.

2. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.

3. Мінімізація ризику рефінансування» [34].

Як складова механізму державного кредиту, методи управління державним боргом повинні відповідати наступним вимогам:

- інтеграція з бюджетним механізмом через операції державного бюджету, спрямовані на зміну розміру державного боргу, його обслуговування, управління та використання кредитних ресурсів;
- врахування історичних і економічних передумов, а також ринкових механізмів функціонування фінансової системи;
- організація належної системи обліку державного боргу за різними критеріями;
- врахування особливостей ціноутворення на ринку державних запозичень;
- цільовий орієнтир на побудову об'єктивних прогнозів щодо динаміки вартості державних позик.

Інструменти управління державним боргом містять дві основні категорії:

1) неринкові – ті, що не підлягають вільному обігу, залишаючись в руках одного власника. Умови емісії неринкових державних боргових інструментів зазвичай передбачають можливість дострокового погашення. Тоді власнику таких фінансових активів сплачують занижені відсотки. Наймасовішими прикладами неринкових державних боргових інструментів :

а) ощадні облігації - призначені винятково для збереження і нагромадження власних коштів громадян;

б) облігації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облігації, призначені для пенсійного забезпечення громадян, - можуть бути цікавим активом для інвестування, оскільки, як правило, умови їх емісії містять податкову пільгу для власника, зокрема для самозайнятих осіб (насамперед, підприємців). Кошти на придбання таких облігацій виключають із суми доходів, що обкладаються індивідуальним прибутковим податком;

в) податково-депозитні сертифікати - підтверджують внесок коштів юридичними особами та громадянами у рахунок майбутніх податкових платежів. Залежно від терміну, на який депонуються кошти, а також від

кон'юнктури ринку, власники можуть отримати на такі папери доходи (відсотки) різного розміру: найбільші, коли кошти використовуються для виконання податкових зобов'язань; найменші, коли сертифікат погашається державою до терміну сплати податків;

2) ринкові – ті, які можуть перебувати у вільному обігу на фінансовому ринку. Ринкові державні кредитні інструменти можуть мати похідні – так звані «стріпи». Механізм їх застосування полягає в наступному: інституційні інвестори - власники ринкових державних позичкових інструментів емітують власні активи, забезпечення яких – це майбутні доходи від державних боргових зобов'язань [23, с. 32]. Відмітимо, що в Україні така практика не передбачена чинним законодавством, відповідно, не набула свого поширення.

Відповідно до законодавства України [35] ринкові державні позичкові інструменти поділяють:

- 1) за формою: електронні та паперові;
- 2) за строком обігу: короткострокові (до одного року); середньострокові (у межах один – п'ять років); довгострокові (понад п'ять років);
- 3) за видом емісійного цінного паперу: облігації; казначейські зобов'язання України; державні деривативи.

У практиці державного кредиту наймасовішого застосування набули облігації, тому їм варто приділити більшу увагу. Так, щодо облігацій як інструменту державного кредиту застосовують додаткову класифікацію [35], а саме:

- 1) за правом емісії: державні облігації України та облігації місцевих позик;
- 2) за місцем розміщення на ринках капіталу: внутрішні та зовнішні;
- 3) за способом погашення:
  - звичайні - у грошовій формі в розмірі номінальної вартості;
  - цільові – у матеріальній формі, або шляхом надання послуг чи виконання робіт, передбачених умовами емісії;
- 4) за метою використання:

- ординарні – без наперед визначеної мети використання;
- інфраструктурні – винятково з метою фінансування інфраструктурного проекту, або будівництва інфраструктурних об'єктів;

- зелені - винятково з метою фінансування екологічного проекту

Облігації державної та місцевої позик в Україні можуть набувати тільки електронної форми.

Фінансові активи, які можуть емітувати органи влади в Україні, містять суттєву відмінність, а саме: на відміну від облігацій місцевої позики, механізм обігу цінних паперів органів загальнодержавного управління вважається складовою бюджетного процесу. Відтак усі процедури, з ним пов'язані, регламентуються бюджетним законодавством України.

Важливе місце в механізмі державного кредиту, спрямованого на фінансове забезпечення потреб органів влади, посідають способи повернення запозичених ресурсів. Вони залежать від джерел погашення державного боргу, в якості яких держава може використати:

- доходи від результативного вкладення позичкового капіталу в інвестиційні проекти інноваційного, інфраструктурного, екологічного розвитку економіки;

- додаткові надходження від оподаткування;

- економію бюджетних ресурсів, отриману від зменшення обсягу видатків;

- грошово-кредитну емісію;

- бюджетні надходження, отримані від випуску нових державних боргових фінансових активів держави [5].

Отже, державний кредит має місце через застосування різних форм організації фінансових відносин, у яких ключова роль відведена позичальнику – органам державної влади та органам місцевого самоврядування. Механізм державного кредиту спрямований на створення для всіх учасників таких фінансових взаємозв'язків сприятливих умов для формування відповідних потоків грошових коштів. При цьому домінуючими залишаються фінансові

інтереси держави. Залучення нею кредитного ресурсу повинно ґрунтуватися на двох базових чинниках: мінімізація вартості позичкового капіталу та забезпечення ліквідності державних цінних паперів на фінансовому ринку. Обслуговування ж боргу органів влади різних рівнів потрібно спрямувати на своєчасне виконання їхніх фінансових зобов'язань та мінімізацію їхньої вартості.

## РОЗДІЛ 2

### СТАН ФУНКЦІОНУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В УКРАЇНІ В 2019-2023 РОКАХ

2.1. Державний кредит як метод фінансового забезпечення органів державної влади

Участь держави у кредитних відносинах, об'єктивно, спрямована на досягнення різних цілей. Деталізація відповідного механізму та його реалізація призводить до наслідків різного спрямування, а саме:

1) стабілізації валютного курсу: для придбання інвестиційно привабливих фінансових активів держави зовнішні кредитори потребують національної валюти. Придбання останньої зумовлює підвищення попиту на неї, відповідно, зростання курсу національної грошової одиниці (проте при цьому можливий ризик різкого відтоку іноземного капіталу з внутрішнього фінансового ринку в разі виникнення загроз стабільності національної економіки);

2) послаблення інфляційного тиску за рахунок регулювання грошової маси в обігу: успішно розміщуючи на внутрішньому фінансовому ринку власні активи, держава тимчасово вилучає з обігу грошові ресурси. В іншому випадку такі кошти могли створювати додатковий інфляційний тиск через збільшення купівельного попиту;

3) нейтралізація надлишкової ліквідності банків: операції з фінансовими активами держави сприяють збільшенню (при продажу таких фінансових інструментів), або зменшенню (при їх купівлі) ресурсів банків і банківської системи в цілому. Відповідно, регулюється вартість банківського кредиту і рівень позичкового відсотка загалом в національній економіці;

4) забезпечення низького рівня інвестиційних ризиків для портфельних інвесторів: законодавчі та регуляторні обмеження одночасно з інвестиційними



преференціями орієнтують портфельних інвесторів на низькоризикові активи, основу яких складають внутрішні державні кредитні зобов'язання;

5) ліквідація касових розривів виконання державного бюджету: нерівномірність надходження податкових платежів, а також невідповідність їх поточного розміру поточним потребам у здійсненні видатків державного бюджету часто є головною причиною касової незбалансованості державного бюджету. Для подолання останньої держава емітує короткострокові боргові фінансові інструменти, успішне застосування яких можливе тільки при наявності розвиненого ринку внутрішніх державних позик і за мінімальних емісійних витрат. Тільки в цьому випадку органи влади зможуть швидко і дешево акумулювати необхідні для покриття касового розриву кошти. Для погашення відповідних короткострокових внутрішніх державних боргових зобов'язань, як правило, використовують податкові надходження, отримані органами влади в найближчому майбутньому;

б) фінансування поточного бюджетного дефіциту: переваги державного кредиту за цим напрямком у порівнянні з іншими методами фінансування розглянуто вище (див. питання 1.1.).

З погляду стратегічних широкомасштабних завдань фінансово-економічної політики загальнодержавних органів влади, всі вище означені цілі та наслідки використання державного кредиту впливають на поточне й перспективне формування фінансових ресурсів держави, за його розмірами, вартістю, можливостями використання. Проте безпосередньо прямий вплив чинять тільки дві з них, пов'язані з операційною та поточною нестачею бюджетних ресурсів. Адже залучені в результаті державного кредиту кошти стають надходженнями державного бюджету, а спрямовані на обслуговування та погашення боргу – його видатками та загалом витратами.

Аналізуючи дані, наведені в таблиці 2.1., можемо зробити висновок про щорічну необхідність органам державної влади в Україні знайти джерела покриття бюджетного дефіциту. Така потреба, на жаль, залишається актуальною вже тривалий час і, починаючи з 2022 року, з об'єктивних причин,

вона тільки загострилася. Якщо в докризовому 2019 році розмір бюджетного дефіциту в порівнянні з обсягом доходів і видатків Державного бюджету України не перевищував 8% (7,8% і 7,3%, відповідно), то вже в 2020 році (позначеному як початок пандемії COVID-19) його розмір сягнув 20,2% доходів і 16,9% видатків центрального бюджету країни. Незначне зменшення вказаних показників у 2021 році змінилося на різке їх зростання у воєнний час. Наступні два роки Державний бюджет України зводився з величезним розміром дефіциту, який порівняний з третиною його видатків і половиною доходів.

Таблиця 2.1.

## Показники стану Державного бюджету України в 2019-2023 роках\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
видатки, млрд. грн.	1072,9	1288,0	1490,3	2705,7	4014,4
доходи, млрд. грн.	998,3	1076,0	1296,9	1787,7	2672,0
кредитування («+» - повернення кредитів / «-» - надання кредитів), млрд. грн.	-3,4	-5,1	-4,5	+3,2	+9,3
дефіцит, млрд. грн.	78,0	217,1	197,9	914,8	1333,1
темپ приросту дефіциту, +/- % до попереднього року	+31,8	+178,3	-8,9	+362,3	+45,7
питома вага дефіциту у видатках, %	7,3	16,9	13,3	33,8	33,2
питома вага дефіциту у доходах, %	7,8	20,2	15,3	51,2	49,9

\* складено та розраховано автором за [48]

Такий стан бюджету потребує належного покриття, яке традиційно забезпечується за рахунок боргових і активних операцій, а також надходжень від приватизації державного майна. Аналіз даних, наведених у таблиці 2.2., дає підстави наголошувати на провідній ролі саме боргових операцій, коли йдеться про необхідність дофінансувати Державний бюджет України. З 2021 року питома вага державного кредиту для задоволення потреби в бюджетних ресурсах на центральному рівні державного управління в Україні зросла з 89,5% до 95,2%. А в 2019 і 2020 роках вона навіть перевищувала 100%. Адже за активними операціями Державного бюджету України було отримано негативний результат за рахунок повернення позик іноземним фінансовим

установам, у тому числі банкам, а також через зростання залишку бюджетних коштів.

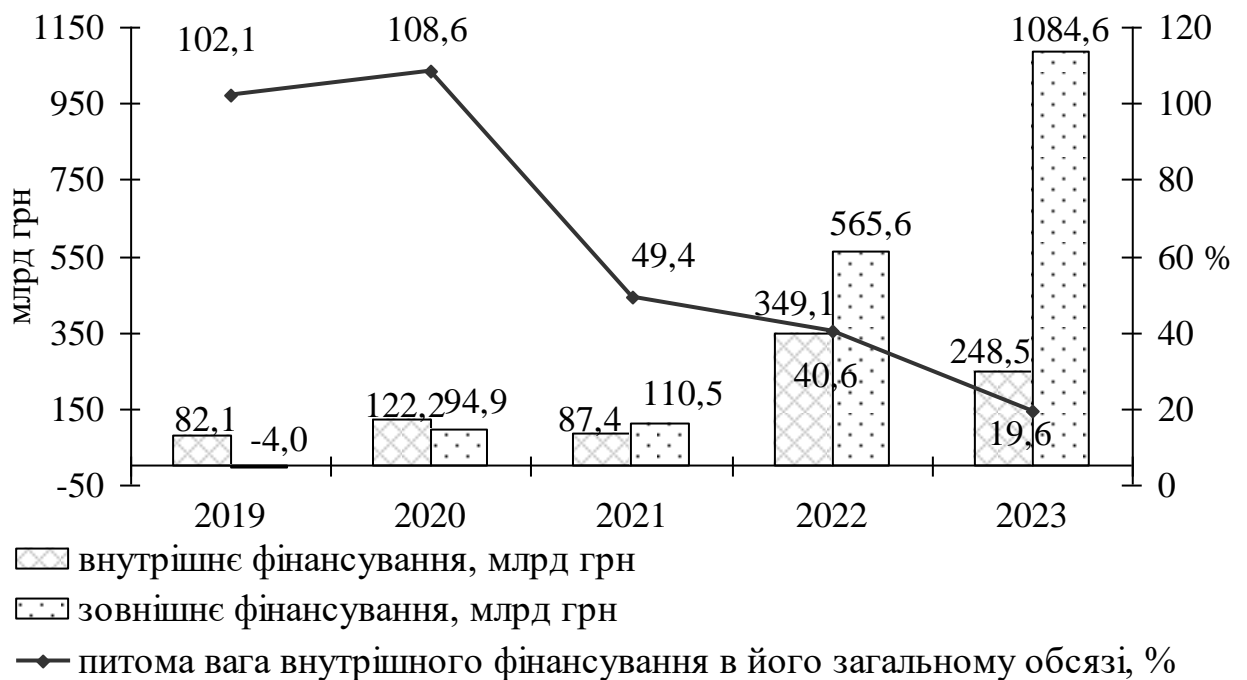
Таблиця 2.2.

Дані про фінансування Державного бюджету України в 2019-2023 роках  
(за типом боргового зобов'язання)\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
обсяг фінансування, млрд. грн.					
за борговими операціями	80,4	244,2	177,1	860,5	1268,6
за рахунок надходжень від приватизації	0,5	2,2	5,1	1,7	3,1
за активними операціями	-3,0	-29,4	15,7	52,5	61,4
питома вага в загальному обсязі фінансування, %					
за борговими операціями	103,1	112,5	89,5	94,1	95,2
за рахунок надходжень від приватизації	0,6	1,0	2,6	0,2	0,2
за активними операціями	-3,8	-13,5	7,9	5,7	4,6

\* складено та розраховано автором за [48]

Боргові операції МФУ проводило на внутрішньому та зовнішньому ринках, проте з різними акцентами. Так, у 2019 і 2020 роках домінували операції на внутрішньому ринку (рисунок 2.1.).



\* складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.1. Узагальнені показники боргового фінансування  
Державного бюджету України в 2019-2023 роках

Перевищення їхньої питомої ваги в загальному обсязі фінансування бюджетних потреб межі в 100% пояснюється тим, що обсяги позикового капіталу, залученого центральними органами влади на національному фінансовому ринку, перевищили обсяги повернення коштів кредиторам. Одночасно, щодо зовнішніх ринків спостерігалася протилежна ситуація: обсяги повернення коштів зовнішнім кредиторам були більшими, ніж отриманих від них кредитів.

Проте з 2021 року сформувалася протилежна тенденція: менше половини, а в 2023 році – всього 19,6% залученого позикового фінансування бюджетних потреб припало на внутрішній кредит. Причини достатньо очевидні:

- у 2021 році, другому пандемічному, після потужного локдауну з його наслідками щодо погіршення економічних показників і стану розвитку національного фінансового ринку, більш прийнятними та можливими стали позики від зовнішніх кредиторів;

- з 2022 року об'єктивно зросли запити на формування бюджетних ресурсів країни за рахунок позикового фінансування. Задовольнити їх за рахунок ресурсу внутрішнього ринку на прийнятних для органів влади умовах було неможливо.

У минулих періодах кредитний ресурс Державного бюджету України сформовано за рахунок позик, отриманих від різних кредиторів. У їхньому переліку як інституційні інвестори (при реалізації державних цінних паперів), так і окремі спеціалізовані кредитори. Особливе різноманіття характерне для зовнішнього державного кредиту, який надавали міжнародні фінансові організації, органи влади інших країн, іноземні інституційні та приватні інвестори. При цьому найбільші суми український Уряд отримував від міжнародних фінансових організацій: від 12,0 млрд грн у 2019 р. до 1083,4 млрд грн у 2023 р. (таблиця 2.3.). У 2022 році досить вагомою та своєчасною стала кредитна підтримка потреб українського Уряду у фінансових ресурсах з боку органів влади зарубіжних країн. На підставі кредитних угод вони надали

позичкових ресурсів в еквіваленті 116,4 млрд грн, що непорівняно вище, ніж у попередньому, 2021-му, році – всього 0,3 млрд грн.

Таблиця 2.3.

Результати позикових операцій, здійснених центральними органами влади в Україні в 2019-2023 роках, млрд грн\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
<b>внутрішній державний кредит</b>					
Випуск цінних паперів на внутрішньому ринку:	84,6	149,4	66,7	295,1	182,9
• одержано	345,9	389,2	410,1	696,9	552,6
• погашено	261,3	239,7	343,4	401,8	369,7
Позики НБУ	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Позики з єдиного казначейського рахунку	-	-	12,5	121,4	226,6
<b>зовнішній державний кредит</b>					
Випуск цінних паперів на зовнішньому ринку:	-3,8	19,0	-4,6	-2,8	-
• одержано	39,0	115,0	48,2	-	-
• погашено	42,8	96,0	52,8	2,8	-
Позики міжнародних фінансових організацій:	-24,0	71,1	46,3	455,4	1023,9
• одержано	11,0	113,1	73,3	491,6	1083,4
• погашено	36,0	42,0	27,0	36,2	59,5
Позики іноземних фінансових установ:	26,5	17,5	4,9	3,5	5,6
• одержано	27,5	20,2	11,2	2,8	1,3
• погашено	1,0	2,7	16,1	6,3	6,9
Позики органів управління іноземних держав:	-2,6	-3,7	0,3	116,4	66,3
• одержано	1,3	1,2	2,0	117,7	66,7
• погашено	3,9	4,9	1,7	1,3	0,4

\* складено та розраховано автором за [48]

Такі джерела зовнішніх кредитних ресурсів дуже важливі для центральних органів влади України з різних причин:

1) з 2021 р. спостерігалася тенденція до перевищення обсягу повернення коштів над розміром залучених ресурсів із застосуванням інструменту емісії зовнішніх державних цінних паперів. А в 2023 році цей інструмент узагалі не використовувався;

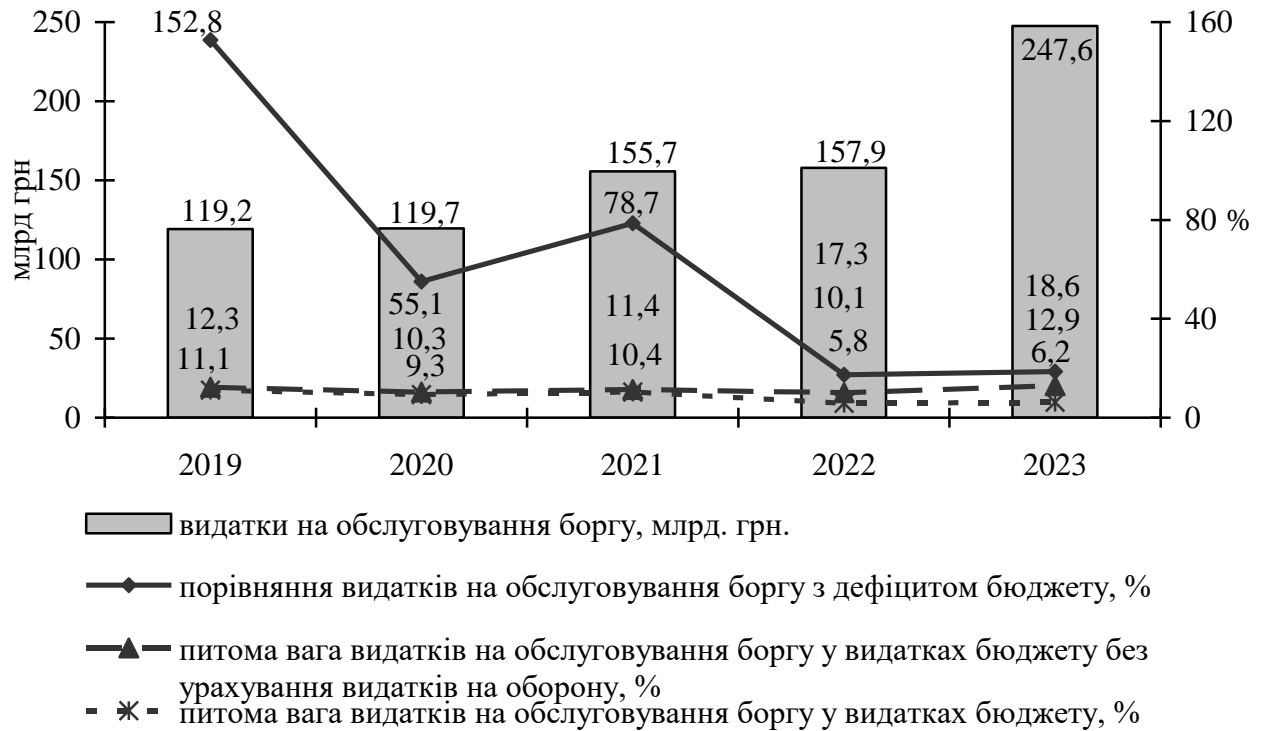
2) використання кредитних угод дозволяє зменшити вартість використання кредитних ресурсів. Наприклад, у 2023 р. українському Уряду вдалося залучити довгострокове пільгове фінансування на позичкових засадах в обсязі 30,9 млрд доларів США (у тому числі від ЄС на суму 19,5 млрд доларів США, МВФ – 4,5 млрд, Японії – 3,4 млрд, Канади - 1,8 млрд, Великобританії – 11,0 млрд тощо) [29]. Отримані від ЄС кредитні ресурси – це результат виконання угоди про надання Україні макрофінансової допомоги на пільгових умовах: тривалий строк – 35 років, 10-річний пільговий період, відшкодування витрат на обслуговування кредиту за рахунок коштів ЄС.

На відміну від зовнішнього, внутрішній державний кредит для органів загальнодержавного управління в Україні містив вужчі можливості щодо кредиторів. Ними були вітчизняні суб'єкти господарювання (насамперед, банки), громадяни та, мінімально, НБУ. Також українська влада змушена була в 2022 і 2023 роках запозичувати ресурс для Державного бюджету України з єдиного казначейського рахунку. Іншими словами, фактично відбувалося кредитування потреб центрального бюджету країни за рахунок місцевих бюджетів. У 2023 році це джерело було найбільш потужним серед внутрішніх джерел державного кредиту (226,6 млрд грн), перевершивши за обсягом традиційне внутрішнє джерело фінансування бюджету за рахунок емісії державних цінних паперів.

Повноцінне використання джерел державного кредиту сприяє формуванню фінансових (насамперед, бюджетних) ресурсів країни. Проте механізм кредитування створює зворотні, від державного бюджету, потоки коштів у формі погашення державного боргу та його обслуговування. Останнє потребує планування та виконання в державному бюджеті окремої статі видатків з відповідною назвою.

Залежно від умов раніше здійснених державних запозичень (розмір плати за позику й термін її надання), а також з урахуванням видатків на процедури адміністрування, вартість обслуговування державного боргу постійно змінювалася. При цьому в останні п'ять років спостерігалися взаємно

протилежні тенденції, які характеризують витрачання бюджетних ресурсів на систему державного кредиту (рисунок 2.2.). Так, щорічно зростав обсяг видатків на обслуговування державного боргу: за п'ять років – більш, як удвічі, зі 119,2 млрд грн у 2019 р. до 247,6 млрд. грн у 2023 р. Але їхня питома вага у видатках державного бюджету зменшувалася: з 11,1% до 6,2%, відповідно.



\* складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.2. Показники витратів Державного бюджету України на обслуговування боргу в 2019-2023 роках

Така суперечність, вважаємо, є результатом різкого збільшення обсягу витратів на оборонні потреби країни в умовах повномасштабної агресії росії: зі 127,5 млрд грн у 2021 р. до 2097,6 млрд грн у 2023 р. Щоб зменшити вплив цього чинника на відносні показники вартості обслуговування державного боргу, з бази порівняння вилучимо витрати на оборону країни. В цьому випадку питома вага витратів на обслуговування державного боргу, як і їхній абсолютних показників, також зросла – до 12,9% усього обсягу витратів Державного бюджету України без урахування оборонних потреб.

До 2023 р. позитивним трендом в обслуговуванні державного боргу України, вважаємо, було зменшення видатків бюджету на нього в порівнянні з розміром дефіциту центрального бюджету країни – до 17,3% у порівнянні зі 152,8% у 2019 р. Проте в 2023 р. цей показник знову виріс, на 1,3%.

Виявлені тенденції, на нашу думку, з одного боку, свідчать про те, що центральні органи влади в Україні в передвоєнні роки вели успішну боргову політику. З іншого боку, в перші два роки повномасштабної агресії в системі державного кредиту з'явилися додаткові ризики, відтермінування реалізації яких – це справа кількох років. Протягом цього часу потрібно знайти рішення щодо їх елімінування.

Для такого висновку додатковим аргументом служить порівняння показників погашення державного боргу – ще одного зворотного потоку бюджетних ресурсів – з обсягом позичкових операцій МФУ. Так, протягом 2019-2023 р. тривало зростання обсягу фінансових ресурсів, які український Уряд спрямовував на погашення державного боргу: з 345,2 до 448,6 млрд грн. У 2023 р. на ці потреби було виділено дещо менше – 436,5 млрд грн (рисунок 2.3.). Проте за останні п'ять років відбулося невпинне зростання обсягу державних позик – учетверо, до 1703,9 млрд грн у 2023 р. Відповідно, їхнє співвідношення погіршилося: з 1,2 у 2019 р. до 3,9 у 2023 р.

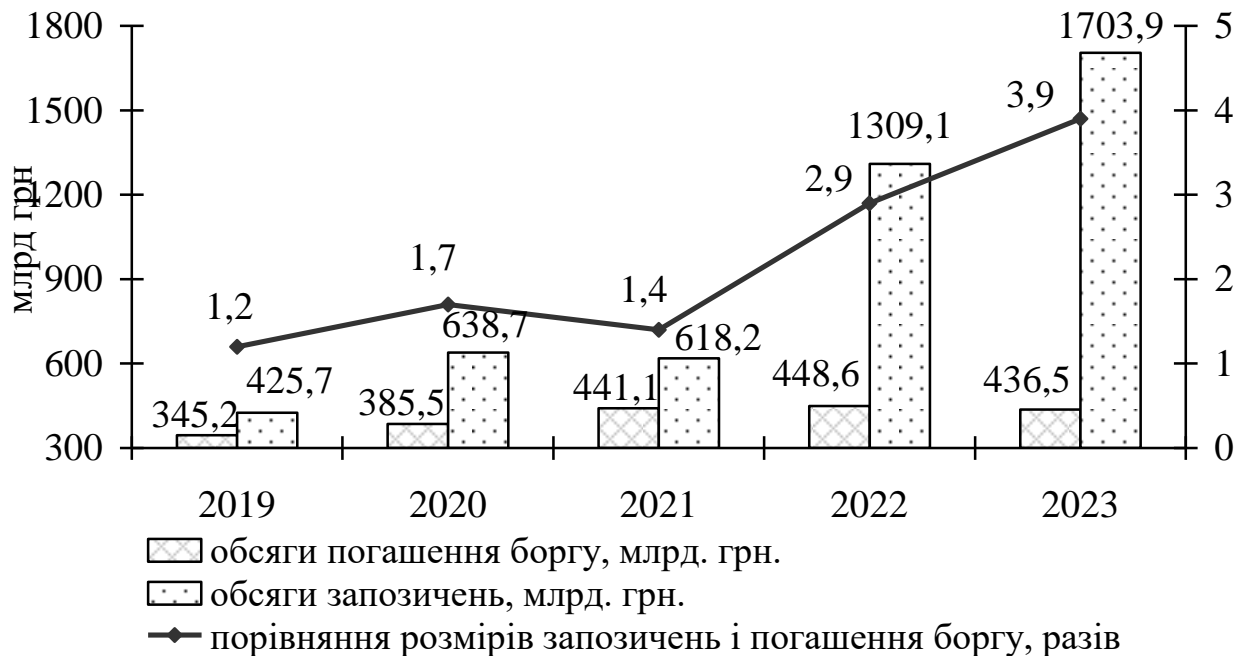
Наведені на рис. 2.3. показники та їхній аналіз підтверджують зростання боргового тягаря для органів державної влади в Україні та потенційне майбутнє ускладнення виконання ними зобов'язань як позичальника.

## 2.2. Оцінка ролі кредиту у формуванні фінансових ресурсів органів місцевого самоврядування

Цілі та наслідки участі органів місцевого самоврядування (далі – ОМС) в системі державного кредиту більш локальні в порівнянні з аналогічними позиціями щодо загальнодержавних органів влади. Адже для їхньої діяльності об'єктивно властиві менші масштаби та вужчі інструменти впливу на



національний валютний ринок, грошову масу, діяльність банківських установ та інших фінансових посередників тощо. Тому з відповідного переліку цілей, наведеного на початку питання 2.1., доцільно виокремити фінансування оперативного (касового) та поточного (річного) дефіциту місцевих бюджетів.



\* складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.3. Деталізація показника «Фінансування за борговими операціями» в Державному бюджеті України за 2019-2023 роки

Потреба в ліквідації касових розривів виконання місцевих бюджетів виникає з причин, які традиційні для механізму управління фінансовими ресурсами (неспівпадання в часі й розмірі грошових потоків до і від бюджету).

Натомість підстави для фінансування поточного дефіциту дещо інші, ніж для Державного бюджету України. Основа відмінностей зумовлена місцем і призначенням місцевих бюджетів у бюджетній системі України, відповідно, законодавчими особливостями формування їхніх доходів і видатків. Так, Бюджетний кодекс України регламентує необхідність збалансування доходів і видатків місцевих бюджетів на етапі їх планування по всіх складових за винятком бюджету розвитку. Для досягнення цієї мети застосовують інструменти регулювання міжбюджетних відносин. Тільки в контексті наповнення бюджету розвитку ОМС мають право задіяти механізм державного

(на місцевому рівні – комунального) кредиту. Іншими словами, можливості позичкового фінансування використовуються ОМС: «для створення, приросту чи оновлення стратегічних об’єктів довготривалого користування або об’єктів, що забезпечують виконання завдань» [7] ОМС в інтересах територіальних громад. Для всіх інших видатків, не включених до складу бюджету розвитку, необхідно забезпечити доходи - некредитні джерела фінансування. Тому затвердження місцевих бюджетів з дефіцитом практично відображає плани ОМС по реалізації інвестиційних проектів в інтересах територіальних громад за рахунок позичкового фінансування.

Протягом минулих п’яти років частина місцевих бюджетів в Україні була затверджена й виконана з дефіцитом. Так, у 2019 і 2020 роках загальний розмір дефіциту місцевих бюджетів склав 6,2 і 6,8 млрд грн, відповідно (таблиця 2.4.). У наступних роках ситуація змінилася. Загалом місцеві бюджети України були виконані з профіцитом у розмірі від 5,4 млрд грн у 2023 р. до 69,7 млрд грн у 2022 р. Проте ці узагальнені показники не відображають особливостей фінансового забезпечення окремих ОМС. Наприклад, у 2023 р. бюджет Чернівецької міської територіальної громади виконано з дефіцитом 115,0 млн грн. Аналогічна ситуація була в 2021 р., коли дефіцит склав 190,5 млн грн, на відміну від стану в 2022 р., який характеризував профіцит у розмірі 200,2 млн грн. [48].

Таблиця 2.4.

Показники стану місцевих бюджетів України в 2019-2023 роках\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
доходи, млрд. грн.	560,5	471,5	580,7	408,9	432,3
видатки, млрд. грн.	566,2	478,1	569,4	338,2	426,5
кредитування («+» - повернення кредитів / «-» - надання кредитів), млрд. грн.	-0,5	-0,22	-0,2	-1,0	-0,4
дефіцит «-» / профіцит «+», млрд. грн.	-6,2	-6,8	11,1	69,7	5,4

\* складено та розраховано автором за [48]

Тому ОМС в Україні постійно вдаються до фінансування місцевих бюджетів за рахунок боргових і активних операцій. Співвідношення результатів

від їх проведення позбавлене стабільності. Так, боргові операції були найбільш вагомими для місцевих бюджетів України в 2020 р. – 94,1% усього обсягу отриманого бюджетами фінансування та в 2023 р. – 77,8%, відповідно. Натомість у 2021 р. цей показник склав 34,2%, а в 2022 р. - узагалі тільки 12,3% (таблиця 2.5.).

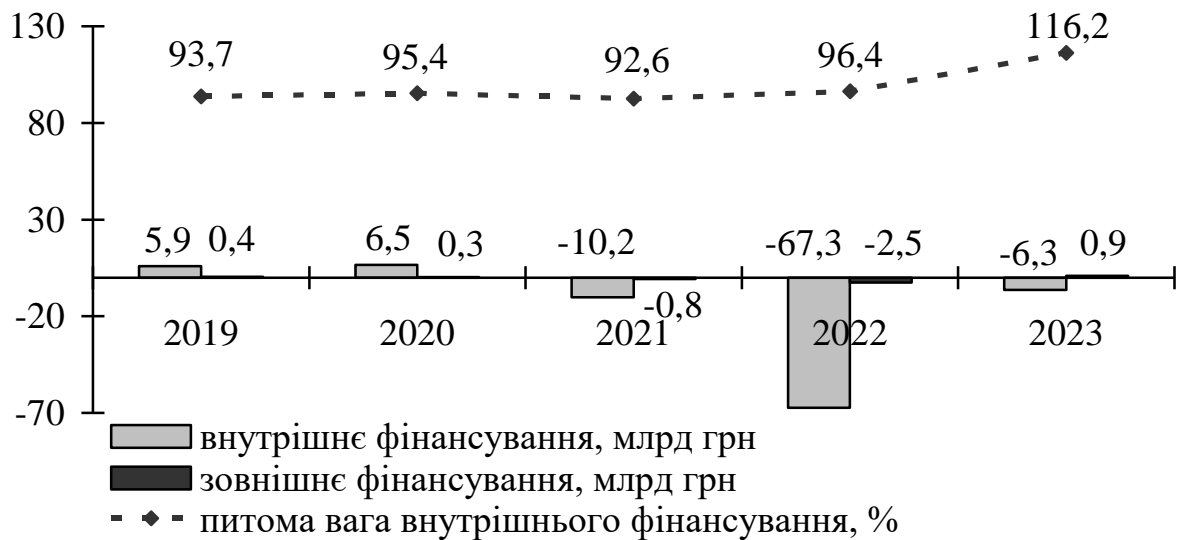
Таблиця 2.5.

Дані про фінансування місцевих бюджетів України в 2019-2023 роках  
(за типом боргового зобов'язання)\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
обсяг фінансування, млрд. грн.					
за борговими операціями	3,1	6,4	3,8	-8,6	-4,2
за активними операціями	3,1	0,4	-14,9	-61,1	-1,2
питома вага в загальному обсязі фінансування, %					
за борговими операціями	50,0	94,1	34,2	12,3	77,8
за активними операціями	50,0	5,9	65,8	87,7	22,2

\* складено та розраховано автором за [48]

Виявлена динаміка щодо способів фінансування місцевих бюджетів також зумовлена повноваженнями ОМС у сфері здійснення позикових операцій. Так, донедавна згідно із законодавством до таких дій могли вдаватися тільки Верховна Рада АРК, обласні та міські ради. При цьому їхні потенційні повноваження у статусі позичальника були категорично обмежені національним фінансовим ринком. Зовнішні позики можна було отримати тільки міським радам, громади яких налічували понад 300 тисяч жителів. Таке законодавче регламентування пояснює абсолютне домінування внутрішніх джерел фінансування місцевих бюджетів над зовнішніми. Їхня частка у відповідній структурі постійно перевищувала 92% (рисунок 2.4.). У 2023 р. вона була більшою за 100% через різноспрямованість грошових потоків по розділу фінансування місцевих бюджетів (внутрішнє фінансування – на погашення позик, зовнішнє – на їх отримання).



\*складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.4. Узагальнені показники боргового фінансування місцевих бюджетів України в 2019-2023 роках

Крім того, складні умови розвитку територіальних громад в умовах пандемії COVID-19 і повномасштабної військової агресії обмежували можливості ОМС щодо вибору потенційних кредиторів. Протягом 2019-2023 років тільки Львівська, Харківська та Київські міські ради спробували залучити позиковий ресурс шляхом випуску облігацій місцевої позики [15]. Натомість ОМС в Україні частіше вдавалися до інших способів акумулювання кредитних ресурсів (таблиця 2.6.), а саме:

Таблиця 2.6.

Результати позикових операцій, здійснених органами місцевого самоврядування в Україні в 2019-2023 роках, млрд грн\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
внутрішній місцевий кредит					
позики банківських установ	1,9	2,9	4,8	-5,0	-4,1
зовнішній місцевий кредит					
позики міжнародних фінансових організацій:	0,4	0,3	0,7	-0,6	-0,1
• одержано	0,5	0,4	1,0	0,0	0,6
• погашено	0,1	0,1	0,3	0,6	-0,7
позики іноземних фінансових установ:	-	-	-1,6	-1,9	1,0
• одержано	-	-	-	-	1,0
• погашено	-	-	1,6	1,9	-

\* складено та розраховано автором за [48]

1) на внутрішньому фінансовому ринку - від банківських установ: отримання позик активно відбувалося в 2019-2021 роках з наступним їх поверненням у 2022-2023 роках (загалом отримано 9,6 млрд грн, повернуто 9,1 млрд грн). Найчастіше з ОМС у сфері комунального кредиту співпрацювали АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», АТ «Державний ощадний банк України», ПАТ АБ «Укргазбанк», АТ «ТАСКОМБАНК». Серед ОМС найбільш активними в якості позичальників були Житомирська, Дніпровська, Запорізька, Кам'янська, Луцька, Львівська, Хмельницька та інші міські ради. З об'єктивних причин кількість ОМС, які укладали кредитні угоди з банківськими установами, різко зменшилася: якщо в 2021 р. таких було 37 (у тому числі дві обласні ради), то в 2022 р. тільки дві – Дніпровська та Львівська міські ради;

2) на зовнішньому фінансовому ринку – спостерігалася значно менша інтенсивність взаємодії з такими кредиторами:

– міжнародні фінансові організації – обсяги надходження коштів від них перевищили обсяги погашення в 2019-2021 роках (максимально в 2021 р. – на 0,7 млрд грн), проте в 2022-2023 роках ОМС більше віддали, ніж отримали від них коштів. З ОМС в якості кредиторів співпрацювали Європейський банк реконструкції та розвитку (далі –т ЄБРР), Міжнародна фінансова корпорація, а також Північна екологічна фінансова корпорація (Nordic Environment Finance Corporation, далі - НЕФКО) (таблиця 2.7.);

– іноземні банківські установи тільки в 2023 р. стали активними кредиторами ОМС на загальну суму 996,9 млн грн; у 2021-2022 роках ОМС тільки погашали свою заборгованість перед ними.

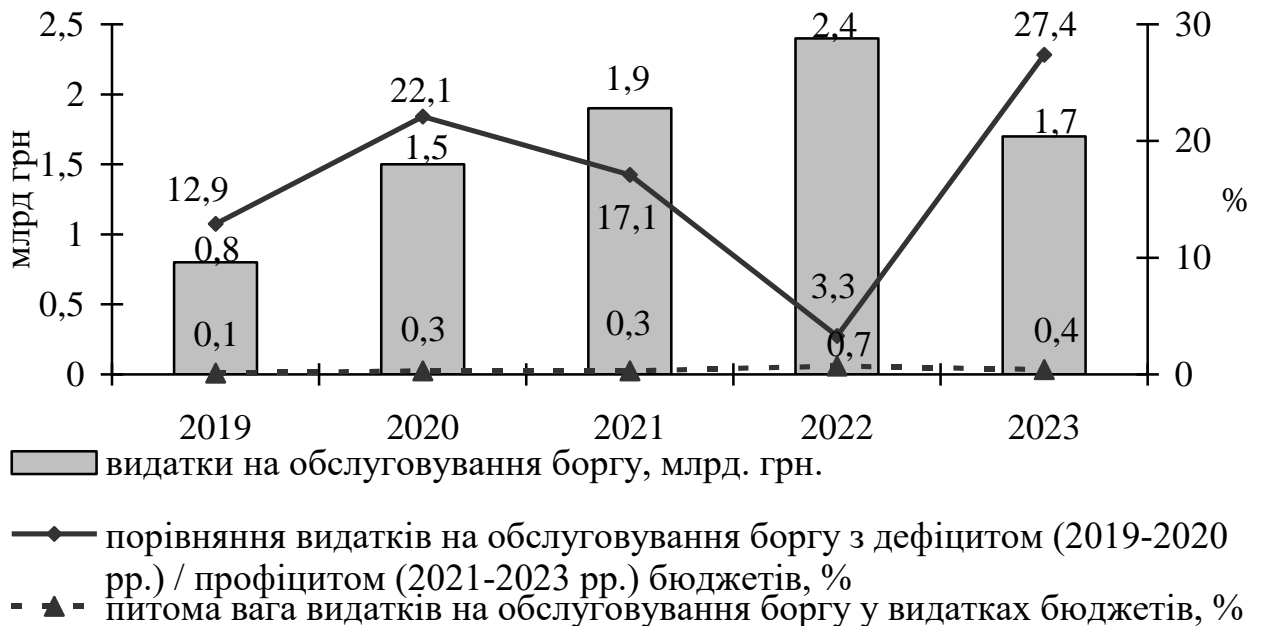
Наведені в табл. 2.7. дані дозволяють зробити висновок про абсолютне домінування угод як інструменту державного кредиту, який використовувався протягом 2019-2023 років в Україні. Саме такий інструмент – кредитна угода – передбачає можливість застосування індивідуального підходу до позичальника з боку кредитора, відповідно, надання йому пільгових умов щодо отримання фінансового ресурсу на позичкових засадах. Цією особливістю кредитних угод

змушені користуватися ОМС, особливо в умовах війни, щоб зменшити поточне (обслуговування місцевого боргу) та майбутнє (повернення позик) фінансове навантаження на місцеві бюджети. Загалом видатки місцевих бюджетів на обслуговування боргу в Україні протягом останніх п'яти років не перевищили 2,4 млрд грн (2022 р.) (рисунок 2.5.), що непорівняно з аналогічними видатками Державного бюджету України (див. рис 2.2.).

Таблиця 2.7.

Види і кількість інструментів комунального кредиту, використаних в Україні в 2019-2023 роках, одиниць

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
внутрішній кредит:					
- облігації	3	9	3	-	-
- кредитні угоди, кредитор:	11	19	53	5	14
• Міністерство фінансів України	2	1	2	-	4
• інші фінансово-кредитні інститути	9	18	51	5	10
зовнішній кредит - кредитні угоди, кредитор:					
- НЕФКО	16	13	13	-	-
- ЄБРР	-	-	1	1	1
- Міжнародна фінансова корпорація	1	-	1	-	-
- інші фінансові організації	-	-	1	-	-



\* складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.5. Показники видатків місцевих бюджетів України на обслуговування боргу в 2019-2023 роках

Менша, у порівнянні з органами державної влади, кредитна активність ОМС має своїми наслідками:

- менші за обсягом бюджетні потоки коштів, спрямовані на погашення отриманих позик. Вони варіювалися в межах 0,6 – 9,0 млрд грн по всіх місцевих бюджетах України (рисунок 2.6.);



\* складено та розраховано автором за [48]

Рис. 2.6. Деталізація показника «Фінансування за борговими операціями» в місцевих бюджетах України за 2019-2023 роки

– скорочення обсягу запозичень: з 9,6 млрд грн у 2021 р. до 1,9 млрд грн у 2023 р.;

- нерівномірність співвідношення розмірів погашення та запозичення фінансових ресурсів ОМС: якщо в 2019 р. воно становило 0,16 (на кожну гривню погашених кредитних зобов'язань припадало майже 5 гривень нових запозичень), то в 2022 р. – 30 (навпаки, на кожну гривню запозичення – 30 гривень повернення основної суми комунального боргу).

Незважаючи на складне фінансове становище, в Україні продовжує функціонувати умовний кредит як складова державного кредиту. У воєнні роки зменшилася кількість юридичних осіб, які отримали державні та місцеві гарантії, а також суми позик, на які вони були надані. Проте дані, наведені в

таблиці 2.8., засвідчують відновлення активності умовного державного кредиту в 2023 році. За приватними позиками, номінованими в євро, обсяг державних гарантій навіть виявився найбільшим (524 млн євро) з-поміж усіх аналізованих років. Аналогічно, активізувалися й ОМС, надавши в 2024 р. вперше за останні чотири роки гарантії по позиках, номінованих в доларах США на суму 99 млн доларів США, а також збільшивши майже вчетверо (до 99 млн євро) обсяг гарантій по позиках, номінованих в євро.

Таблиця 2.8.

Показники функціонування умовного державного кредиту в Україні  
за 2019-2023 роки

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
зведений бюджет					
Загальний обсяг наданих у грн. гарантій, млн. грн.	4851	40684	11802	25161	19720
Загальний обсяг наданих у євро гарантій, млн. євро	208	397	634	388	623
Загальний обсяг наданих у доларах США гарантій, млн. доларів США	13	-	1898	311	13
Кількість наданих гарантій, од.	21	30	36	9	16
Державний бюджет України					
Загальний обсяг наданих у грн. гарантій, млн. грн.	4851	40684	11802	25161	19720
Загальний обсяг наданих у євро гарантій, млн. євро	-	149	349	362	524
Загальний обсяг наданих у доларах США гарантій, млн. доларів США	-	-	1898	311	-
Кількість наданих гарантій, од.	2	20	23	7	6
місцеві бюджети					
Загальний обсяг наданих у євро гарантій, млн. євро	208	248	285	26	99
Загальний обсяг наданих у доларах США гарантій, млн. доларів США	13	-	-	-	13
Кількість наданих гарантій, од.	19	10	13	2	10



Отже, на відміну від загальнодержавних органів влади, ОМС в Україні використовують кредитні канали формування власних фінансових ресурсів, проте з набагато меншою інтенсивністю. Враховуючи сучасні обставини формування та використання місцевих бюджетів, можна прогнозувати на найближче майбутнє невисоку активність ОМС в системі державного кредиту щодо каналу залучення позикового капіталу. Більш імовірна активізація їхньої діяльності по обслуговуванню отриманих кредитів і своєчасному виконанню зобов'язань по поверненню кредитних ресурсів.

## РОЗДІЛ 3

### ВЕКТОРИ ЗАСТОСУВАННЯ КРЕДИТНОГО МЕТОДУ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ОРГАНІВ ВЛАДИ В УКРАЇНІ

3.1. Можливості використання зарубіжного досвіду кредитного фінансування потреб держави в умовах війни

Сучасні турбулентності світової економіки, спричинені передусім пандемією COVID-19 та війною росії проти України, на жаль, лише поглиблюють проблему забезпечення зростаючих потреб урядів у фінансових ресурсах, а також проблему існуючого боргового навантаження. Умови війни створюють складну ситуацію для України, що потребує фінансування для забезпечення своїх потреб. Використання зарубіжного досвіду кредитного фінансування може бути одним з інструментів, які допоможуть державі забезпечити фінансові ресурси для подолання викликів, пов'язаних з війною.

Країни, які перебувають у стані війни, можуть використовувати різні методи кредитного фінансування для задоволення потреб органів влади та забезпечення функціонування держави, зокрема:

1. Залучення міжнародних позик і допомоги. Уряди країн, що перебувають у стані війни, можуть звертатися до міжнародних фінансових установ та країн-донорів для отримання позик і фінансової допомоги.

2. Емісія облігацій. Деякі країни можуть здійснювати емісію облігацій на внутрішньому та зовнішньому ринках, щоб залучити фінансування для ведення війни та забезпечення державних потреб. Ці облігації можуть бути спрямовані на фінансування конкретних проектів або використовуватися для покриття бюджетних дефіцитів.

3. Міжнародні кредитні угоди. Країни в стані війни можуть укласти міжнародні кредитні угоди з іншими країнами або міжнародними організаціями для отримання фінансової підтримки та кредитів на вигідних умовах.

На жаль, у відкритому доступі відсутні прямі числові показники кредитного фінансування органів влади країн, які перебувають у стані війни, оскільки такі дані можуть бути конфіденційними або недоступними для публічного розголошення. Проте загальновідомо, що важливі канали кредитного фінансування урядів, країни яких воюють, сьогодні створюють:

1.. США: надають фінансову допомогу та кредити у військових конфліктах через різні програми, такі як програма зовнішньої допомоги й військова допомога союзникам у рамках різних угод і договорів.

2. Міжнародний валютний фонд (далі - МВФ): може надавати фінансову допомогу країнам, які переживають військові конфлікти або війну для стабілізації їхньої економіки та фінансових систем.

3. ЄБРР: ця організація надає кредити та фінансову допомогу країнам у регіоні, які переживають конфлікти або війну, для відновлення економіки та інфраструктури.

4. Державні банки інших країн: деякі країни мають програми фінансової підтримки або кредитування для інших країн у стані війни.

Хоча точні числові дані щодо кредитного фінансування в умовах війни можуть бути складними до знаходження, ці приклади демонструють можливі джерела фінансової підтримки для країн у таких ситуаціях.

Перебуваючи в складних обставинах, Українська держава змушена розраховувати на фінансову підтримку з боку прогресивної світової спільноти. Так, завдяки десяти міжнародним партнерам (від найпотужнішої економіки світу – Сполучених Штатів Америки (далі - США) до невеликої - Ісландії) у 2023 р. близько 27% (11,6 млрд доларів США) зовнішніх грошових надходжень прийшли в Україну на грантових безповоротних засадах [29]. Проте найменш вартісний канал формування фінансових ресурсів органів влади неможливо експлуатувати постійно в стабільних розмірах. Мало того, він ще й малопрогнозований за розмірами й строками отримання, на відміну від потреб українського суспільства в бюджетних ресурсах. Тому безальтернативним видається канал позикового фінансування, який в умовах війни відіграє

провідну роль у формуванні близько половини дохідної частини бюджету України. Але ж запит на позичковий капітал характерний для більшості систем публічних фінансів країн світу. Тому органам влади в Україні необхідно враховувати особливості функціонування державного кредиту в інших країнах для свого розвитку. Додатково це обумовлено ще й тим, що ці країни визначають рівень цін на ринку фінансових ресурсів, до якого мають доступ вітчизняні владні органи.

Особливо важливо зазначене стосується європейських країн. Україна, яка орієнтується на вступ до ЄС, змушена враховувати європейські стандарти у сфері використання механізмів позичкового фінансування органів державної влади та ОМС, що й було заявлено українською владою та суспільством. Такі стандарти містяться в підписаному країнами ЄС 7 лютого 1993 року Маастрихтському договорі. Вони узагальнюють, насамперед, регламентування щодо:

- межі і масштабів суб'єктивного втручання органів влади в об'єктивні економічні процеси;
- переліку критеріїв, правил, принципів, на основі яких формується кредитна й боргова політика органів влади, а також показників, на основі яких оцінюється її результативність;
- конкретизації мети та інструментарію державних запозичень.

З цього приводу Тимошенко Н.М. відмітив: «Щодо міжнародної практики, то слід урахувати вимоги Європейського Союзу до процедури визначення надмірних дефіцитів. Згідно зі ст. 104с Договору про валютний союз, країни ЄС повинні уникати утворення надмірних дефіцитів державного бюджету, і Європейська Комісія має вести моніторинг змін бюджетної ситуації і накопичення державного боргу» [37]. Це пояснює, чому статистична служба Євростат щоквартально оцінює розміри бюджетного дефіциту й державного боргу країн – членів ЄС, одночасно порівнюючи їх з розміром індивідуального ВВП. Загальновідомими пороговими значеннями при такому порівнянні є показники в розмірі 3% і 60% ВВП країни – члена ЄС, відповідно. Звичайно,

Україні, яка перебуває в стані війни, практично неможливо дотримуватися сьогоднішніх таких орієнтирів. Але варто використовувати досвід інших країн по досягненню такого показника в кризових умовах господарювання. До останніх можемо віднести пандемію COVID-19, яка змусила уряди більшості країн світу ухвалювати непопулярні фінансові рішення, зокрема й у сфері державного кредиту.

Так, 2020 і 2021 роки характеризуються тим, що по всьому світу були запроваджені масштабні антикризові фінансові заходи, які супроводжувалися вагомим зростанням розмірів бюджетного дефіциту. Зокрема, в 2019 р. (перед пандемією) дефіцит сектору загального державного управління (далі – СЗДУ) характеризувався такими показниками: в країнах з ринками, що формуються, і середніми доходами – 4,6% ВВП, у розвинутих країнах - 3% ВВП. Проте вже в перший рік пандемії цей показник збільшився, відповідно, майже вдвічі та більше ніж утричі [45] (таблиця 3.1.).

Таблиця 3.1.

Показники бюджетного дефіциту СЗДУ в Україні та різних групах країн у 2019-2022 роках, % ВВП [3, с. 11]

Країна / групи країн	2019	2020	2021	2022
Україна	3,0	10,2	7,5	4,3
Країни з ринками, що формуються	4,6	8,9	5,2	5,3
Розвинуті країни	3,0	10,2	7,5	4,3

Таке зростання розмірів бюджетного дефіциту пояснюється застосуванням фінансових програм підтримки національних економік і соціальних систем. Зокрема, уряди змушені були відреагувати на соціальні загрози і, як підкреслив Д. Зухар з колегами, застосувати: «поширення програм соціальної підтримки на всіх вразливих громадян, забезпечення адекватності розмірів соціальних допомог, посилення цільового характеру програм соціальної підтримки, уникнення невиправданих витрат державних коштів і дотримання принципу ефективності за витратами» [55]. Їхня загальна вартість за період квітень 2020 – вересень 2021 року у світі склала 17 трлн доларів США

[50]. Проте фінансові можливості країн суттєво відрізнялися. Країни з ринками, що формуються, змогли спрямувати на антикризові заходи суми, еквівалентні 9,9% їхнього ВВП, на відміну від розвинутих країн, аналогічні можливості яких склали 23,1% ВВП. Такі дані – це основа для справедливого висновку А. Веласко: «у період пандемії країни з низькими і середніми доходами мали набагато менше можливостей для залучення позикового та іншого фінансування порівняно з багатими країнами. Саме тому бідні країни витрачають стільки, скільки можуть витратити, що принципово відрізняється від ситуації в розвинутих країнах, котрі витрачають стільки, скільки потрібно» [53].

Такий висновок актуальний і для України. Незважаючи на причини кризового стану фінансової системи країни, можливості органів влади в Україні залучати додаткове фінансування, в тому числі на кредитній основі, є і будуть значно меншими, ніж у розвинутих країн. Тому подальший розвиток системи державного кредиту в Україні пов'язуємо з чітким баченням перспектив її економічного розвитку та успішною реалізацією органами влади програм економічної стабілізації та розвитку в повоєнний період. Адже саме успішне втілення програм, спрямованих на відновлення економічного зростання, дозволила урядам розвинутих країн протягом 2021-2022 років зменшити розмір державного боргу більше, ніж на 10% ВВП.

Проте відмітимо вплив ще одного чинника на такий результат – зростання інфляції, яке сприяло знеціненню вартості внутрішніх державних боргових цінних паперів. З цього випливає ще один висновок щодо майбутньої фінансово-кредитної політики українського Уряду: частину боргового навантаження на систему публічних фінансів можливо зняти за рахунок монетарних інструментів. Проте використання останніх повинно бути достатньо обґрунтованим, щоб мінімізувати ризики для соціальної системи України.

Незважаючи на нормалізацію фіскальної політики в більшості країн світу в 2022-2023 роках, фахівці МВФ рекомендували: «для забезпечення стійкості

боргової ситуації в середньостроковій перспективі потрібна добре продумана бюджетна консолідація, а в окремих випадках – і реструктуризація державного боргу. Прийняття середньострокових планів такої консолідації, які заслуговують на довіру, допоможе стримати збільшення державних витрат на обслуговування боргів і пом'якшити побоювання з приводу платоспроможності урядів» [46]. Зважаючи на воєнний стан, для України політика бюджетної консолідації, а також реструктуризація державного боргу, вважаємо, залишаються безальтернативними.

З погляду вартості здійснення державних запозичень, ймовірно, кредитні угоди, укладені з урядами країн – партнерів України, а також з міжнародними і регіональними організаціями, повинні бути найбільш привабливими. Саме такий висновок випливає з подібних даних за перші два роки війни в Україні. Проте відсутні гарантії продовження подібних лояльних умов у повоєнний період. Тому доцільно використовувати зарубіжний досвід емісії та обслуговування цінних паперів як інструменту державного кредиту. Саме вони домінують в структурі боргових зобов'язань урядів, зокрема, країн Східної Європи – нових членів ЄС. Тільки Естонія відрізняється своїми показниками (боргові цінні папери в обсязі 8,2% ВВП, на відміну від кредитних угод – 10,3% ВВП) (таблиця 3.2.).

Уряди країн єврозони емітують різноманітні цінні папери, які характеризуються за термінами перебування в обігу до погашення, валютою випуску, оголошеним доходом. Уряди країн – позичальників зацікавлені в тому, щоб інвестори придбавали довготермінові державні зобов'язання, з нульовим купоном (тобто з дисконтом), номіновані в євро. Саме такі види державних європейських бондів сьогодні найбільш активно емітуються і торгуються на світовому фінансовому ринку.

Система державного кредиту в європейських країнах містить локальну складову, що дозволяє місцевим органам влади, у визначених законодавством випадках, самостійно реалізувати активну фінансову політику. Її основні характеристики містять:

Таблиця 3.2.

Компоненти державного боргу країн Східної Європи– членів ЄС, % від ВВП  
[51]

Країна	Готівка й депозити	Позики на основі кредитних угод	Боргові цінні папери
Болгарія	-	5,5	19,6
Естонія	0,1	10,3	8,2
Латвія	1,3	7,9	36,5
Литва	0,2	8,6	36,8
Польща	0,3	12,6	46,3
Румунія	0,7	6,8	40,1
Словаччина	0,4	9,2	50,7
Словенія	0,4	10,3	75,3
Угорщина	0,9	8,6	71,5
Країни єврозони, разом	3,2	14,3	83,0
Країни ЄС, разом	2,8	13,7	76,4

1) переважання в переліку позичальників міських ОМС;

2) цільовий характер місцевих позик, які спрямовані, насамперед, на вирішення економічних завдань територіального розвитку. Зокрема, в Румунії: «з 2001 року було здійснено 78 випусків місцевих цінних паперів. З них тільки 26% спрямовано на рефінансування місцевого боргу, а решта – на відновлення та модернізацію міської вуличної інфраструктури (26% усіх випусків), множинні економічні цілі (24%, відповідно), забезпечення водо-, газопостачання та каналізації населених пунктів (14%), поліпшення довкілля та туристичної привабливості (10%)» [52, с. 184];

3) активізація співпраці з інституційними інвесторами – міжнародними та регіональними організаціями, особливо в рамках реалізації програм ЄС;

4) надання переваги кредитним угодам як інструменту залучення позикового капіталу. Статистичні дані свідчать, що: «на відміну від центрального рівня влади, найбільш переважаючим видом боргового зобов'язання на місцевому рівні є кредити: від 53,8% в Угорщині до 100% в низці країн (Ірландія, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Словенія).



Фінансування боргу місцевих урядів за рахунок валюти і депозитів з 24 країн спостерігається лише в Данії» [4].

Отже, державний кредит і створений ним державний борг став буденним явищем для переважної більшості країн світу. Уряди останніх не переймаються відповіддю на питання про доцільність державних запозичень, коли йдеться про необхідність використання додаткових джерел фінансових ресурсів органів влади. Натомість вони відповідають на питання про способи та умови залучення кредитних ресурсів залежно від конкретних умов функціонування економіки країни, досягнутого рівня її розвитку, а також ситуації на світовому фінансовому ринку.

### 3.2. Напрямки оптимізації використання кредитних інструментів при формуванні фінансових ресурсів держави

Триваюча вже третій рік повномасштабна військова агресія росії проти нашої держави змушує по-новому оцінювати результативність функціонування системи державного кредиту, але ще більшою мірою – формувати бачення й розуміння перспектив його застосування в Україні в короткостроковому (війна) та довгостроковому (післявоєнний час) періодах. Вважаємо, що оцінка таких перспектив повинна враховувати всі потенційні загрози й ризики, характерні для механізму формування фінансових ресурсів, у тому числі кредитного походження, органами влади країни, яка перебуває в стані війни. Перелік таких ризиків відображено в постанові КМУ, якою затверджена стратегія управління державним боргом на наступні три роки [34]. До нього входять:

1) ризик рефінансування - зумовлений як значними обсягами вже отриманих кредитних ресурсів, так і термінами їх повернення. Згідно з даними, оприлюдненими МФУ, у першій чверті 21 століття пікове навантаження по погашенню державного боргу України припадає на найближчі п'ять років (таблиця 3.3.). Так, уже поточного року необхідно сплатити кредиторам 1028,22 млрд грн, а наступного – 789,53 млн грн. (У 2024 році сума виплат кредиторам

становить 58,1% усього запланованого обсягу доходів Державного бюджету України, 31,1% - його видатків, що є неприйнятним навантаженням на бюджетні ресурси країни.) Основна частина такої заборгованості припадає на облігації внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), тобто це борг внутрішнім кредиторам українського уряду. Зменшення негативного впливу цього ризику можливе, якщо збільшити роловер ОВДП, випускаючи державні цінні папери з більш тривалими строками погашення.

Таблиця 3.3.

Прогнозні розміри платежів за державним боргом України на 2024-2048 роки, млрд грн [29]\*

Рік	Сума	Рік	Сума	Рік	Сума	Рік	Сума	Рік	Сума
2024	1028,22	2029	414,89	2034	305,47	2039	143,81	2044	95,58
2025	789,53	2020	394,74	2035	396,16	2040	159,49	2045	93,35
2026	601,15	2031	417,28	2036	269,15	2041	110,78	2046	90,82
2027	511,61	2032	380,19	2037	303,60	2042	194,75	2047	88,38
2028	449,41	2033	332,23	2038	150,65	2043	99,51	2048	73,49

\*станом на 31.03.24 р.

Іншим важливим заходом для зниження негативного впливу цього ризику є розширення кола внутрішніх кредиторів за рахунок роздрібних інвесторів, насамперед, населення. Дані досліджень показують: «Наразі громадяни не дуже довіряють фінансово-економічному блоку. Заощадження та фінансові активи у вигляді готівкової іноземної валюти майже у вісім разів перевищують за обсягом гривневі депозити в банках країни» [26]. Тому необхідно популяризувати серед населення можливість Єдиного державного вебпорталу електронних послуг щодо придбання ОВДП, які номіновані в різних валютах (гривні, євро, доларові США), а також відсутність податкових зобов'язань по доходах, отриманих від володіння державними цінними паперами, на відміну від доходів від інших видів фінансових активів.

Також доцільно продовжити успішну практику співпраці центральних органів фінансової та монетарної влади в Україні у сфері державного кредиту. Йдеться про наступні заходи:

- емісія ОВДП з тривалими (понад 16 років) термінами обігу з наступним їх придбанням НБУ;

- підвищення привабливості ОВДП, номінованих у гривні, для фінансових посередників, насамперед, банків шляхом регламентування умов формування резервів за різними видами активних операцій. Так, підвищення норм резервування за депозитами на вимогу з одночасною можливістю покрити частину банківських резервів за рахунок ОВДП у 2023 р. простимулювало банки більш активно кредитувати український уряд, а також дозволило збільшити тривалість погашення ОВДП (одно – трирічні ОВДП досягли рівня 85% усього їх обсягу).

Збільшення термінів користування фінансовими ресурсами на позичкових засадах можна досягнути за рахунок активнішої співпраці з міжнародними та регіональними організаціями. Успішний приклад реалізації такого підходу – це отримання 18 млрд євро в якості макрофінансової допомоги ЄС на період до 35 років;

2) ризик ліквідності – існує через недостатнє акумулювання ліквідних активів у формі міжнародних резервів, а також на ЄКР. Відмітимо, що механізм функціонування ЄКР сприяє зменшенню негативного впливу цього ризику, оскільки на ЄКР централізуються всі фінансові ресурси держави. Як показав аналіз (див. табл. 2.3.), з метою фінансування Державного бюджету України активно використовувалися кошти місцевих бюджетів і державних позабюджетних цільових фондів, акумульовані на ЄКР. Ймовірно, що така практика продовжиться і надалі.

Упродовж 2023 року НБУ вдало реалізував політику накопичення міжнародних резервів. Станом на 01.03.24 р. вони становили 37,0 млрд доларів США. Цей розмір покриває тримісячну потребу в оплаті за імпортними операціями, таким чином НБУ дотримався одного з базових нормативів боргової безпеки країни. При цьому, наприклад, у лютому 2024 року НБУ взяв участь в операціях державного кредитування в таких розмірах:

- обслуговування та погашення державного боргу – на загальну суму 1129,5 млн доларів США;

- отримання на валютні рахунки коштів від розміщення ОВДП - 514,4 млн доларів США, а також кредитних ресурсів від Світового банку під гарантію уряду Іспанії – 3,2 млн доларів США [30].

Зауважимо, що такі операції дозволяють зменшити ризик ліквідності щодо системи державного кредиту в Україні. Проте надалі важливе завдання наростити притік коштів, насамперед, грантового характеру, на валютні рахунки НБУ;

3) валютний ризик – провокується такими дієвими чинниками: стан розвитку національного валютного ринку, потенціал регулятивного впливу НБУ на суб'єктів валютного ринку, вагома питома вага валютної складової державного боргу. Останній чинник посилив свій вплив з 2021 р., відколи спостерігається поступове зниження гривневої частки в структурі державного боргу України: з 40% до 30% (таблиця 3.4.).

Таблиця 3.4.

Структура державного боргу України в 2021-2023 роках, % [34]\*

Валюта	2021	2022	2023
гривня	40	34	30
долар США	35	29	26
євро	14	23	29
фунт стерлінгів	0,02	0,02	0,02
спеціальні права запозичення	10	10	12
єна	1	1	1
канадський долар	0	1	3

\*станом на кінець року

Негативна характеристика такої структури посилюється значною кореляцією обмінного курсу гривні до долара США з іншими валютами, в яких емітовані кредитні зобов'язання українського уряду. Цей показник по переважній більшості співвідношень валют вищий за 90% (таблиця 3.5.).

Таблиця 3.5.

Кореляція між обмінними курсами гривні до основних іноземних валют, %  
[34]\*

співвідношення	гривня / долар США	гривня / євро	гривня / спеціальні права запозичення	гривня / канадський долар	гривня / єна
гривня / долар США	х	90	98	98	62
гривня / євро	90	х	97	91	83
гривня / спеціальні права запозичення	98	97	х	98	74
гривня / канадський долар	98	91	98	х	64
гривня / єна	62	83	74	64	х

\*починаючи з січня 2021 року

Зменшення впливу валютного ризику потребує цінової та фінансової стабільності, забезпечення якої – пряма сфера відповідальності НБУ. Тому, за відсутності додаткових форс-мажорних обставин, ймовірно продовження його політики режиму керованої гнучкості обмінного курсу національної грошової одиниці, запроваджене з 02.10.23 р.

Необхідність мінімізувати вплив валютного ризику на систему державного кредиту – приклад ще одного завдання, яке спільними зусиллями повинні виконувати МФУ і НБУ, узгоджуючи пріоритети фіскальної та монетарної політики держави;

4) відсотковий ризик – зумовлює зростання витрат органів державної влади на обслуговування боргу, якщо позика отримана за плаваючою відсотковою ставкою, особливо при несприятливих умовах функціонування в статусі позичальника на фінансовому ринку. На визначення розміру відсотку за державними позиками впливає ряд чинників, серед яких важливе місце займає суверенний кредитний рейтинг. З об'єктивних причин кредитний рейтинг України протягом останніх років суттєво погіршився, а саме:

- «Fitch Ratings»: з 04.04.22 р. оцінив суверенний рейтинг боргових зобов'язань у національній та іноземній валюті на рівні В з прогнозом «стабільний», то з 25.02.22 р. рівень зменшився до С, а з 06.04.23 р. і прогноз змінився на «негативний»;

- Rating and Investment Information, Inc.: з 27.09.21 р. оцінював довгострокові суверенні боргові зобов'язання України в іноземній валюті на рівні В+ з прогнозом «стабільний», але з 28.02.22 р. понизив рівень до В-, змінивши прогноз на «перегляд з можливим зниженням». З 27.02.22 р. рейтингове агентство далі понизило рейтинг цих боргових зобов'язань України до ССС;

- Moody's Investors Service: з 11.12.20 р. підтримувало рейтинг довгострокових суверенних зобов'язань України в іноземній і національній валюті на рівні В3 з прогнозом «стабільний». Проте з 25.02.22 р. прогноз змінило на «перегляд з можливим зниженням». З 10.02.23 р. рівень рейтингу опустився до Са (додаток Б).

Триваюча повномасштабна військова агресія проти України, на жаль, погіршує прогнози світових рейтингових агентств щодо можливостей українського уряду виконати власні боргові зобов'язання. Так, з 09.03.24 р. міжнародне рейтингове агентство S&P Global Ratings «оновило свій довгостроковий суверенний кредитний рейтинг і рейтинг емітента в іноземній валюті України. Аналітики агентства понизили рейтинг до СС з ССС з прогнозом «негативний» [39]. Такий прогноз сформовано на основі очікувань про ймовірний початок офіційних переговорів української влади з приватними кредиторами про реструктуризацію боргу.

Тому зменшення впливу відсоткового ризику для системи державного кредиту в Україні залежить від конкретики дій по управлінню державним боргом країни, зокрема можливостей органів державної влади:

а) максимізувати надходження іноземних грантів і пільгових кредитів (на 2024 рік заплановано отримати для фінансування потреб державного бюджету

України 38 млрд доларів США при фактичному отриманні таких коштів у 2023 році в сумі 43 млрд доларів США);

б) застосовувати у власних позичкових операціях фіксовані відсоткові ставки. Досі це завдання вдавалося добре виконувати. Так, станом на 30.06.23 р.: «середній строк рефіксації відсоткових ставок державного боргу становить 5,4 роки. Відповідно, порівняно невелика частка державного боргу буде вразлива до відсоткового ризику в короткостроковій перспективі» [34];

5) бюджетний ризик – реалізується повною мірою, коли не вдається виконати план (у тому числі уточнений) з надходжень до бюджету, як центрального, так і місцевих бюджетів країни. Протягом останніх п'яти років ситуація з надходженнями бюджетів в Україні відрізнялася за рівнями бюджетної системи та складовими надходжень. Так, по доходах щорічно (крім 2021 року) не були досягнуті заплановані показники місцевих бюджетів; стан їх виконання перебував у межах 93,7 – 98,3% до плану (таблиця 3.6.).

Таблиця 3.6.

Стан виконання показників надходження бюджетів України в 2019-2023 роках,  
%\*

Показник	2019	2020	2021	2022	2023
зведений бюджет					
доходи	97,5	100,4	101,8	101,7	115,4
фінансування	59,6	65,2	59,1	53,8	61,7
Державний бюджет України					
доходи	96,4	100,8	101,2	101,5	117,9
фінансування	78,3	72,2	72,5	59,5	64,5
місцеві бюджети					
доходи	98,3	98,2	100,6	93,7	97,6
фінансування	15,0	16,1	-25,5	-215,7	-6,2

\* розраховано автором за [48]

По Державному бюджету України невиконання плану сталося тільки в 2019 р. – 96,4%. Проте протилежна ситуація щорічно складається з надходженнями бюджетів по розділу їх фінансування. По Державному бюджету України фактичне надходження коштів на поворотній або платній

основі не перевищило 78,3% запланованого рівня. По місцевих бюджетах в 2021-2023 роках узагалі відбувалося фактичне повернення коштів кредиторам замість запланованого отримання фінансування.

Оцінка даних, наведених у табл. 3.6., з урахуванням даних табл. 2.1., дозволяє зробити висновок про потенційно високий бюджетний ризик, характерний для системи державного кредиту в Україні, особливо для запозичень українського уряду. Тому раціональними заходами по його зниженню, на наш погляд, повинні стати:

а) зміни в оподаткуванні, спрямовані на розширення бази податкових надходжень державного бюджету та забезпечення прогнозованості їх отримання;

б) задіяння інших внутрішніх джерел наповнення бюджетів, наприклад, за рахунок підвищення ефективності використання державного та комунального майна. За умови вжиття обґрунтованих дій, позитивний результат буде отримано від запланованої корпоратизації комунальних підприємств [10]. Крім прямих надходжень до місцевих бюджетів, вона дозволить зменшити витрати на субсидування комунального сектору України (тільки 22% комунальних підприємств функціонують без додаткового зовнішнього фінансування, насамперед, за рахунок дотацій з місцевих бюджетів);

в) оптимізація видаткової частини бюджетів за рахунок зменшення видатків на сферу державного управління та інші напрямки функціонування бюджетної сфери, утримання якої в умовах війни фактично й призводить до масового запиту на позичкове фінансування з боку органів державної влади.

Окреме навантаження на фінансові ресурси органів державної влади та ОМС справляє виконання ними гарантійних зобов'язань за приватними позиками. З одного боку, надання державних і місцевих гарантій відіграє важливу роль для стимулювання (а в умовах війни – підтримання) розвитку національної економіки. Тому активізацію умовного державного кредиту в Україні (див. табл. 2.8.) потрібно оцінювати схвально.



З іншого боку, невиконання кредитних зобов'язань прямими позичальниками – суб'єктами господарювання призводить до переспрямування частини бюджетних ресурсів на задоволення непершочергових (особливо в умовах війни) суспільних потреб. На жаль, на стабільному рівні (понад 200) залишається кількість таких кредитнеспроможних позичальників, а також зросла сума їхньої простроченої заборгованості – на 3,8 млн доларів США. Хоча й дещо зменшилася в 2022 р. (на 19,4 млн доларів США) сума заборгованості прямих позичальників, у яких скасована державна реєстрація (тобто йдеться про фактичне перетворення приватного боргу на державний з мінімальною можливістю замістити приватним капіталом використання бюджетних ресурсів на погашення позики), проте її питому вагу в загальному обсязі простроченої заборгованості (понад 17% у 2022 р.) можна вважати вагомою загрозою для успішного функціонування системи державного кредиту та публічних фінансів в Україні.

Таблиця 3.7

Показники простроченої заборгованості, пов'язаної з наданням державних гарантій у 2019-2022 роках [29]\*

Показник	2019	2020	2021	2022
Кількість позичальників - боржників, од.	176	201	204	202
Розмір простроченої заборгованості, за якою надані державні гарантії, млн. доларів США	1835,5	2266,47	2305,7	2309,5
- у тому числі позичальників, у яких припинена державна реєстрація	414,5	449,6	424,2	404,8
Питома вага простроченої заборгованості позичальників, у яких припинена державна реєстрація, в загальній заборгованості, гарантованій державою, %	22,6	19,8	18,4	17,5

\* станом на кінець року

Отже, можливості оптимізувати формування та використання фінансових ресурсів держави з урахуванням чинника державного кредиту, крім вище означеного, на наш погляд, перебувають у площині наступних заходів:

- розширення внутрішніх джерел позикових надходжень державного бюджету за рахунок масштабного залучення заощаджень населення, а також частини тимчасово вільних коштів суб'єктів господарювання, в тому числі інституційних інвесторів – небанківських посередників фінансового ринку;
- запровадження неринкових інструментів управління державним боргом (див. питання 1.2.), зокрема податково-деPOSITНИХ сертифікатів, для вітчизняних представників бізнесу;
- активізація співпраці з міжнародними партнерами щодо отримання кредитів на пільгових умовах (щодо вартості і термінів запозичень, а також потенційної можливості їх пролонгації або реструктуризації), а також залучення грантового фінансування;
- реструктуризація існуючих державних позик з метою подовжити їхні терміни;
- розвиток цільового державного кредиту шляхом розробки привабливих інвестиційних програм і проєктів, спрямованих на відновлення країни, до реалізації та співфінансування яких могли б долучитися кредитори.

## ВИСНОВКИ

Сучасне складне сьогодення боротьби українського народу за свою державу, відстоювання права на самовизначення, самобутність та існування загалом значною мірою потребує вагомого ресурсного забезпечення, насамперед, людьми, без яких неможлива така боротьба. Водночас жодну війну неможливо виграти без фінансово-матеріального забезпечення потреб збройних сил і тилової економіки. Тому сьогодні проблематика формування фінансових ресурсів держави – джерела такого забезпечення – залишається досить гострою та актуальною. В умовах війни наповнити державну скарбницю традиційними способами практично неможливо. Об'єктивно оподаткування повинно бути доповнене кредитним методом формування фінансових ресурсів держави. Його застосування породжує державний кредит - підсистему економічних взаємозв'язків по перерозподілу вартості ВВП країни за допомогою кредитних інструментів, щоб сформувати фінансові ресурси держави.

Державний кредит, як метод фінансового забезпечення держави, функціонує не одне століття, що дало підстави виокремити у фінансовій науці поняття «позичкові фінанси». Державному кредиту властиві наступні характеристики:

- держава в особі органів державної влади або ОМС виконує функції позичальника (його конкретні функції в Україні виконують Голова Боргового агентства України, а також керівники місцевих фінансових органів);

- первинна підстава для державного кредиту – бюджетний дефіцит, покриття якого неможливо забезпечити тільки за рахунок використання майнових активів держави;

- переваги: 1) на відміну від монетарного фінансування, покриття бюджетного дефіциту за рахунок державного кредиту позбавлене негативного впливу на економіку та соціум через активізацію інфляційних процесів; 2) на відміну від оподаткування, державний кредит не створює в поточному періоді додаткового податкового навантаження; 3) стимулює фінансові операції та

залучення іноземного капіталу в національну економіку; 4) перерозподіляє фіскальний тягар у часі, забезпечуючи дотримання принципу справедливості у фінансуванні суспільних потреб довготривалого призначення;

- недоліки: 1) наслідок державного кредиту - державний борг – перетворюється на фінансовий тягар для всього суспільства; 2) «ефект витіснення»; 3) стимулювання фінансових операцій спекулятивного спрямування; 4) обтяження державного бюджету видатками на обслуговування державного боргу стимулює формування «боргової спіралі»; 5) погіршення стану платіжного балансу країни; 6) негативний вплив низького суверенного кредитного рейтингу на кредитні рейтинги приватних національних позичальників; 7) потенційна можливість дефолту країни при критичних розмірах державного боргу.

Виконуючи фіскальну функцію, державний кредит зумовлює необхідність:

5) неухильного дотримання зобов'язань по своєчасному обслуговуванню та поверненню позичених коштів, а відтак і довгострокове планування джерел і способів акумулювання таких засобів за рахунок використання методу оподаткування;

6) високої репутації органів влади, їхньої відповідальності за виконання прийнятих рішень і взятих зобов'язань, а також критичної маси довіри з боку потенційних кредиторів;

7) виконання державним кредитом допоміжної до методу оподаткування ролі.

8) залишати провідну роль по забезпеченню органів влади фінансовими ресурсами.

Механізм використання державного кредиту при формуванні фінансових ресурсів органів влади потребує чіткого законодавчого регламентування та практичної реалізації положень про:

8) суб'єктів і об'єкти державного кредиту;

9) систему управління державним боргом (інституційну, правову, технологічну підсистеми; цілі, завдання, методи, інструменти управління державним боргом; джерела його погашення; контроль за борговими операціями).

Інструменти державного кредиту – це фінансові активи, які можуть емітувати органи влади в Україні. Вони містять суттєву відмінність від інших подібних активів: на відміну від облігацій місцевої позики, механізм обігу цінних паперів органів загальнодержавного управління вважається складовою бюджетного процесу. Відтак усі процедури, з ним пов'язані, регламентуються бюджетним законодавством України.

В системі державного кредиту домінують фінансові інтереси держави, тому залучення нею кредитного ресурсу повинно ґрунтуватися на двох базових чинниках: мінімізація вартості позичкового капіталу та забезпечення ліквідності державних цінних паперів на фінансовому ринку. Обслуговування ж боргу органів влади різних рівнів потрібно спрямувати на своєчасне виконання їхніх фінансових зобов'язань та мінімізацію їхньої вартості.

З погляду потреб фінансового забезпечення органів державної влади серед цілей функціонування державного кредиту виокремлюються ліквідація касових розривів виконання державного бюджету та фінансування поточного бюджетного дефіциту. Така потреба в Україні виникала щорічно, а з 2022 року, з об'єктивних причин, вона тільки загострилася. Якщо в докризовому 2019 році розмір бюджетного дефіциту в порівнянні з обсягом доходів і видатків Державного бюджету України не перевищував 8%, то в 2022-2023 роках він зводився з величезним розміром дефіциту, який порівняний з третиною його видатків і половиною доходів.

Провідну роль у покритті бюджетного дефіциту відіграв державний кредит. З 2021 року його питома вага в задоволенні потреби в бюджетних ресурсах на центральному рівні державного управління в Україні зросла з 89,5% до 95,2%.

Боргові операції МФУ проводило по-різному на внутрішньому та зовнішньому ринках. У 2019 і 2020 роках домінували операції на внутрішньому ринку. З 2021 року менше половини, а в 2023 році – всього 19,6% залученого позикового фінансування бюджетних потреб припало на внутрішній кредит.

Кредитний ресурс Державного бюджету України сформовано за рахунок позик, отриманих від різних кредиторів. У їхньому переліку як інституційні інвестори (при реалізації державних цінних паперів), так і окремі спеціалізовані кредитори. Особливе різноманіття характерне для зовнішнього державного кредиту, який надавали міжнародні фінансові організації, органи влади інших країн, іноземні інституційні та приватні інвестори. При цьому найбільші суми український Уряд отримував від міжнародних фінансових організацій: від 12,0 млрд грн у 2019 р. до 1083,4 млрд грн у 2023 р.

На відміну від зовнішнього, внутрішній державний кредит містив вужчі можливості щодо кредиторів. Ними були вітчизняні суб'єкти господарювання (насамперед, банки), громадяни та, мінімально, НБУ. Також українська влада змушена була в 2022 і 2023 роках запозичувати ресурс для Державного бюджету України з єдиного казначейського рахунку. Іншими словами, фактично відбувалося кредитування потреб центрального бюджету країни за рахунок місцевих бюджетів.

Механізм кредитування створює зворотні, від державного бюджету, потоки коштів у формі погашення державного боргу та його обслуговування. Протягом 2019-2023 рр. зростав обсяг видатків на обслуговування державного боргу: за п'ять років – більш, як удвічі, до 247,6 млрд. грн у 2023 р. Їхня питома вага у видатках державного бюджету зменшилася до 6,2% через різке зростання обсягу видатків на оборонні потреби країни в умовах повномасштабної агресії росії: зі 127,5 млрд грн у 2021 р. до 2097,6 млрд грн у 2023 р.

Протягом 2019-2023 р. тривало зростання обсягу фінансових ресурсів, які український Уряд спрямовував на погашення державного боргу: з 345,2 до 448,6 млрд грн. Одночасно відбулося невпинне зростання обсягу державних позик – учетверо, до 1703,9 млрд грн у 2023 р.

На відміну від органів державної влади, ОМС в Україні стають учасниками кредитних відносин тільки в контексті наповнення бюджету розвитку місцевих бюджетів.

До 2024 р. потенційні повноваження ОМС як позичальників були категорично обмежені національним фінансовим ринком. Тому внутрішні джерела фінансування місцевих бюджетів абсолютно домінували над зовнішніми (92% усього обсягу фінансування місцевих бюджетів).

Складні умови розвитку територіальних громад в умовах пандемії COVID-19 і повномасштабної військової агресії обмежували можливості ОМС щодо вибору потенційних кредиторів. Протягом 2019-2023 років тільки Львівська, Харківська та Київські міські ради спробували залучити позиковий ресурс шляхом випуску облігацій місцевої позики. Натомість ОМС в Україні частіше вдавалися до акумулювання кредитних ресурсів: на внутрішньому фінансовому ринку - від банківських установ (насамперед, АТ «Державний експортно-імпортний банк України», АТ «Державний ощадний банк України», ПАТ АБ «Укргазбанк», АТ «ГАСКОМБАНК»); на зовнішньому фінансовому ринку – від міжнародних фінансових організацій (ЄБРР, Міжнародної фінансової корпорації, НЕФКО) та іноземних банківських установ.

ОМС традиційно використовували такий інструмент державного кредиту, як кредитна угода, яка передбачає можливість застосування індивідуального підходу до позичальника з боку кредитора, відповідно, надання йому пільгових умов щодо отримання фінансового ресурсу на позичкових засадах. Цією особливістю кредитних угод змушені користуватися ОМС, особливо в умовах війни, щоб зменшити поточне (обслуговування місцевого боргу) та майбутнє (повернення позик) фінансове навантаження на місцеві бюджети. Загалом видатки місцевих бюджетів на обслуговування боргу в Україні протягом останніх п'яти років щорічно не перевищували 2,4 млрд грн.

Менша, у порівнянні з органами державної влади, кредитна активність ОМС має своїми наслідками: менші за обсягом бюджетні потоки коштів, спрямовані на погашення отриманих позик (0,6 – 9,0 млрд грн по всіх місцевих

бюджетах України); скорочення обсягу запозичень (з 9,6 млрд грн у 2021 р. до 1,9 млрд грн у 2023 р.); нерівномірність співвідношення розмірів погашення та запозичення фінансових ресурсів ОМС: якщо в 2019 р. воно становило 0,16, то в 2022 р. – 30.

Враховуючи сучасні обставини формування та використання місцевих бюджетів, можна прогнозувати на найближче майбутнє невисоку активність ОМС в системі державного кредиту щодо каналу залучення позикового капіталу. Більш імовірна активізація їхньої діяльності по обслуговуванню отриманих кредитів і своєчасному виконанню зобов'язань по поверненню кредитних ресурсів.

Незважаючи на складне фінансове становище, в Україні продовжував функціонувати умовний кредит як складова державного кредиту. У 2023 р. за приватними позиками, номінованими в євро, обсяг державних гарантій (524 млн євро) був найбільшим за останні п'ять років.

Органам влади в Україні, яка зорієнтована на вступ до ЄС, необхідно враховувати європейські стандарти у сфері використання механізмів позичкового фінансування органів державної влади та ОМС щодо меж і масштабів суб'єктивного втручання органів влади в об'єктивні економічні процеси; переліку критеріїв, правил, принципів, на основі яких формується кредитна й боргова політика органів влади, а також показників, на основі яких оцінюється її результативність; конкретизації мети та інструментарію державних запозичень.

Вивчення зарубіжного досвіду державного кредиту дозволяє стверджувати:

1) можливості органів влади в Україні залучати додаткове фінансування на кредитній основі є і будуть значно меншими, ніж у розвинутих країн. Тому подальший розвиток системи державного кредиту в Україні пов'язуємо з чітким баченням перспектив її економічного розвитку та успішною реалізацією органами влади програм економічної стабілізації та розвитку в повоєнний період;



2) частину боргового навантаження на систему публічних фінансів можливо зняти за рахунок монетарних інструментів, використання яких повинно бути достатньо обґрунтованим, щоб мінімізувати ризики для соціальної системи України;

3) доцільно використовувати зарубіжний досвід емісії та обслуговування цінних паперів як інструменту державного кредиту;

3) важливо активізувати співпрацю з інституційними інвесторами – міжнародними та регіональними організаціями, особливо в рамках реалізації програм ЄС;

4) надати перевагу кредитним угодам як інструменту залучення позикового капіталу, особливо на рівні місцевих органів влади.

Основні напрямки оптимізації використання кредитних інструментів при формуванні фінансових ресурсів держави вбачаємо в наступних заходах:

2) зменшення ризику рефінансування шляхом випуску державних цінних паперів з більш тривалими строками погашення, а також за рахунок розширення кола внутрішніх кредиторів за рахунок роздрібних інвесторів, насамперед, населення;

3) мінімізація ризику ліквідності та відсоткового ризику через нарощування притоку коштів, насамперед, грантового характеру, на валютні рахунки НБУ;

3) узгодження дій МФУ і НБУ при досягненні пріоритетів фіскальної та монетарної політики держави, щоб обмежити негативний вплив валютного ризику;

4) наголос на використанні фіксованих відсоткових ставок при проведенні позичкових операцій з метою наповнення бюджетних ресурсів країни;

5) зменшення бюджетного ризику засобами змін в оподаткуванні, спрямованих на розширення бази податкових надходжень державного бюджету та забезпечення прогнозованості їх отримання; задіяння інших внутрішніх джерел наповнення бюджетів (підвищення ефективності використання

державного та комунального майна); оптимізації видаткової частини бюджетів за рахунок зменшення видатків на сферу державного управління та інші напрямки функціонування бюджетної сфери, утримання якої в умовах війни фактично й призводить до масового запиту на позичкове фінансування з боку органів державної влади;

6) мінімізація надання державних гарантій по приватних позиках;

7) запровадження неринкових інструментів управління державним боргом (податково-депозитних сертифікатів для вітчизняних представників бізнесу);

8) активізація співпраці з міжнародними партнерами щодо отримання кредитів на пільгових умовах (щодо вартості і термінів запозичень, а також потенційної можливості їх пролонгації або реструктуризації);

9) реструктуризація існуючих державних позик з метою подовжити їхні терміни;

10) розвиток цільового державного кредиту шляхом розробки привабливих інвестиційних програм і проектів, спрямованих на відновлення країни, до реалізації та співфінансування яких могли б долучитися кредитори.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів. Львів : Каменяр, 2000. 303 с.
2. Бак Н.А. Фінанси : навч. посіб. Чернівці : Чернівецький національний університет, 2012. 352 с.
3. Богдан Т.П., Богдан І.В. Бюджетні дефіцити і державний борг України під впливом шоків пандемії та повномасштабної агресії. *Фінанси України*. 2023. № 5. С. 7-29.
4. Бондарчук А. Державні цінні папери в борговій політиці: міжнародний досвід та перспективи його адаптації в Україні. URL : [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/655?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/655?view=material)
5. Боринець С.Я., Могилко Л.В. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 13. С. 29-31.
6. Бюджетна система : підручник / за наук. ред. В.М. Федосова, С.І. Юрія. Київ : Центр учбової літератури; Тернопіль: Економічна думка, 2012. 871 с.
7. Бюджетний кодекс України : Закон України від 8 лип. 2010 р. № 2456-IV. – URL : <http://zakon4.rada.gov.ua>
8. Василик О.Д. Теорія фінансів : підручник. Київ : НІОС, 2000. 416 с.
9. Волков С. Чому замість глобального проекту відновлення краще розвивати тисячі маленьких громад. У Мінекономіки розповіли, який об'єм інвестицій знадобиться Україні для швидкого післявоєнного відновлення. *ZN,UA*. 2022. 22 квітня. URL : [https://zn.ua/ukr/economics\\_of\\_regions/chomu-zamist-hlobalnoho-projektu-vidnovlennja-krashche-rozvivati-tisjachi-malenkikh-hromad.html](https://zn.ua/ukr/economics_of_regions/chomu-zamist-hlobalnoho-projektu-vidnovlennja-krashche-rozvivati-tisjachi-malenkikh-hromad.html)
10. В Україні планують корпоратизувати 1400 комунальних підприємств. *ZN,UA*. 2024. 12 березня. URL : <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/v-ukrajini-planujut-korporatizuvati-1400-komunalnikh-pidприємstv.html>

11. Гасанов С.С. Міжнародні стандарти статистики державного боргу та їх впровадження в систему управління державними фінансами України. *Фінанси України*. 2023. № 1. С. 48-64.
12. Гончарук Д., Дзюрах Ю. Державні цільові облигації в системі державної підтримки сільського господарства. *Public Administration and Local Government*. 2018. Вип. 1(36). С. 67-74. URL : [http://www.dridu.dp.ua/vidavnictvo/2018/2018\\_01\(36\)/11.pdf](http://www.dridu.dp.ua/vidavnictvo/2018/2018_01(36)/11.pdf)
13. Григораш Т.Ф., Мягков О.С., Воєводський Г.Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Приазовський економічний вісник*. 2019. Вип. 3(14). С. 362-368. URL : [http://rev.kpu.zp.ua/journals/2019/3\\_14\\_uk/61.pdf](http://rev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/61.pdf)
14. Данилишин Б. Поствоєнна економіка переможця. *ZN,UA*. 2022. 20 квітня. URL : <https://zn.ua/ukr/macrolevel/postvojenna-ekonomika-peremozhtsja.html>
15. Державний реєстр випусків цінних паперів : *Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку*. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/derzhavnyi-reiestr-vypuskiv-tsinnikh-paperv/#tab-10>
16. Квасниця О. Практика та проблематика здійснення місцевих запозичень в Україні. *Світ фінансів*. 2015. Вип. 4. С. 104-116.
17. Конституція України : Закон України від 28 черв. 1996 р. № 254к/96-ВР. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>
18. Котик О.В., Клим'юк Ю.Ю. Особливості випуску та розміщення державних цінних паперів. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. 2023. № 1. С. 42-55. URL : <file:///D:/Users/HP/Downloads/Ve1015.pdf>
19. Крисоватий А. Воєнні реалії фіскального простору публічних фінансів України. *Світ фінансів*. 2023. Вип. 1. С. 8-30.
20. Кудряшов В.П. Управління фінансуванням державного бюджету в аспекті співпраці України з МВФ. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 77-95.
21. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7-31.

22. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ : ЦУЛ, 2008. 352 с.
23. Лютий І., Курищук К. Механізм внутрішніх державних запозичень України. *Світ фінансів*. 2016. Вип. 1. С. 27-36.
24. Лютий І.О., Лондар О.С. Регулювання надання державних гарантій в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 2. С. 28-48.
25. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2001. 240 с.
26. Орищак М. Як пережити триваючу кризу: доходи населення і заощадження. *ZN,UA*. 2023. 30 грудня. URL : <https://zn.ua/ukr/finances/jak-perezhiti-trivajuchu-krizu-dokhodi-naselennja-i-zaoshchadzhennja.html>
27. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL : [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)
28. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)
30. Офіційний сайт Національного банку України. URL : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
31. Податковий кодекс : Закон України від 2 груд. 2010 р. № 2755-VI. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
32. Про випуск казначейських зобов'язань «Військові» : постанова Кабінету Міністрів України від 1 квіт. 2014 р. № 100. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF#Text>
33. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» : постанова Кабінету Міністрів України від 25 лют. 2022 р. № 156. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>
34. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом : постанова Кабінету Міністрів України від 1 серп. 2012 р. № 815. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF#Text>

35. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовт. 2023 р. № 1117. URL : <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-20242026-roky-1117-271023>
36. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лют. 2006 р. №. 3480-IV. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
37. Тімошенко Н.М. Ринок державних цінних паперів у системі управління дефіцитом бюджету. URL : <http://www.vestnik-ekonom.mgu.od.ua/journal/2016/20-2016/23.pdf>
38. Угода про реструктуризацію боргів України: аналіз від Мінфіну. *Finbalance: фінанси та економіка*. URL : <https://finbalance.com.ua/news/uhoda-pro-restrukturizatsiyu-borhiv-ukrani-osnovni-parametri-ta-analiz-minfinu>
39. «Україна оголосить дефолт за своїми зовнішніми комерційними зобов'язаннями» - новий рейтинг S&P. *ZN,UA*. 2024. 9 березня. URL : <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/ukrajina-oholosit-defolt-za-svojimi-zovnishnimi-komertsijnimi-zobovjazannjami-novij-rejtinh-sp.html>
40. Фінанси: курс для фінансистів : навч. посіб. / за ред. В.І. Оспіщева. Київ : Знання, 2008. 567 с.
41. Фінанси : підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. Київ : Знання, 2008. 611 с.
42. Фінанси (теоретичні основи) : підручник / під кер-вом і за наук. ред. М.В. Грідчіної, В.Б. Захожая. Київ : МАУП, 2004. 312 с.
43. Фінанси у питаннях і відповідях : навч. посіб. / за ред. Д.А. Ковалевич. Чернівці : «Місто», 2014. 408 с.
44. Юхименко П.І. Теорія фінансів : підручник / за ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 576 с.

45. A Fair Shot. Fiscal Monitor / International Monetary Fund. 2021. April. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021#Full%20>
46. International Monetary Fund. (2023, April). *A Rocky Recovery. World Economic Outlook*. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
47. Medda FR and Cocconcelli L Municipal bonds as a means of accelerating local infrastructure investment. *Proceedings of the Institution of Civil Engineers – Management, Procurement and Law*, URL : <https://doi.org/10.1680/jmapl.17.00018>
48. Mikesell J.L. Fiscal Administration : Analysis and Applications for the Public Sector. Belmont, CA : Wadsworth Publishers, 2003. 656 p.
49. Openbudget. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL : <https://openbudget.gov.ua/>
50. Strengthening the Credibility of Public Finances. Fiscal Monitor / International Monetary Fund. 2021. October. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>
51. Third quarter of 2023 Government debt down to 89.9% of GDP in euro area Down to 82.6% of GDP in EU. *Eurostat*. URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/18357971/2-22012024-AP-EN.pdf/8b631960-6df6-b7b6-49a0-031dca1479c6?version=1.0&t=1705739322231>
52. Tiron-Tudor A., Ștefănescu A., Dan A. The Determinants Of The Municipal Bonds Market In Romania. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 2021, No. 63 E, pp. 175–192. URL : <https://rtsa.ro/tras/index.php/tras/article/view/669/659>
53. Velasco A. Are We All Keynesian Again? *Project Syndicate*. 2020. August 25. URL : <https://www.project-syndicate.org/>.
54. Webb D. Bonds & loans: AFME and ICMA oppose mandatory EU green bond standard. Responsible Investor. URL : <https://www.responsible->

investor.com/bonds-and-loans-afme-and-icma-oppose-mandatory-eu-green-bond-standard/

55. Zouhar J., Jellema A., Lustig N., Trabelsi M. Public Expenditure and Inclusive Growth. A Survey. *IMF Working Paper*. 2021. No. 2021/083. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/19/Public-Expenditure-and-Inclusive-Growth-A-Survey-50190>