УДК 336.27-044.372(477)

DOI: 10.31617/1.2022(144)08

ЗАМКОВА Наталія,
д. філос. наук, професор, директор
Вінницького торговельно-економічного інституту ДТЕУ
вул. Соборна, 87, м. Вінниця, 21050, Україна

ORCID: 0000-0001-9557-2607
n.zamkova@vtei.edu.ua

ГНИДЮК Інна,
к. е. н, доцент, завідувач кафедри фінансів
Вінницького торговельно-економічного інституту ДТЕУ
вул. Соборна, 87, м. Вінниця, 21050, Україна

ORCID: 0000-0002-6724-7740
i.hnydiuk@vtei.edu.ua

ZAMKOVA Nataliia,
Doctor of Philosophy, Professor,
DirectorVinnytsia Institute of Trade and Economics of SUTE
87, Soborna St., Vinnytsia, 21050, Ukraine

ORCID: 0000-0001-9557-2607
n.zamkova@vtei.edu.ua

HNYDIUK Inna,
PhD (Economics), Associate Professor,
the Head of the Department of Finance
Vinnytsia Institute of Trade and Economics of SUTE
87, Soborna St., Vinnytsia, 21050, Ukraine

ORCID: 0000-0002-6724-7740
i.hnydiuk@vtei.edu.ua

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ЗА МАСШТАБНОЇ КРИЗИ

Вступ. *Вагомою складовою кожної фінансової системи усіх країн є державний борг. Нелегко наразі знайти країну, що б була спроможною розвиватись без запозичень.*

Проблема. *Українська економіка функціонує в режимі війни, а обслуговування боргових зобов'язань провокує додатковий тягар на державний бюджет. Вчасне погашення державного боргу, пошук альтернативних джерел залучення фінансових ресурсів є головним напрямком боргової політики України.*

Метою статті *є дослідження впливу воєнного стану в Україні на обслуговування та погашення державного боргу.*

Методи. *Дослідження проведено із застосуванням методів теоретичного узагальнення, порівняльного аналізу та синтезу.*

Результати дослідження. *Україна, до вторгнення російської федерації, мала чітку стратегію управління державним боргом на середньострокову перспективу. Війна внесла корективи в політику держави, зокрема і в боргову.*

Попри складну ситуацію в бюджетній сфері, уряд вчасно погашає зовнішні боргові зобов'язання. Проте фінансові резерви України швидко вичерпуються, що значно збільшує вагу підтримки з боку зарубіжних партнерів, які допомагають і в гуманітарному, військовому

PUBLIC DEBT OF UKRAINE DURING A LARGE-SCALE CRISIS

Introduction. *Government debt is an important component of every financial system of all countries. It is not easy to find a country that would be able to develop without borrowing.*

Problem. *The Ukrainian economy operates in a state of war, and servicing debt obligations provokes an additional burden on the state budget. Timely repayment of the state debt, the search for alternative sources of attracting financial resources is the main direction of Ukraine's debt policy.*

The aim *of the paper is to study the influence of the martial law in Ukraine on the servicing and repayment of the state debt.*

Methods. *Methods of theoretical generalization, comparative analysis and synthesis were used in the paper.*

Results. *Ukraine had a clear strategy for managing public debt for the medium term before the invasion of the Russian Federation. The war adjusted the state debt policy. Despite the difficult situation in the budgetary sphere, the government repays external debt obligations on time. But Ukraine's financial reserves are quickly running out, which significantly increases the support from foreign partners, who also help in humanitarian, military and financial areas.*

© Замкова Н., Гнидюк І., 2022

Внесок авторів є рівнозначним.
Автори не отримували прямого фінансування для цього дослідження.

Zamkova N., Hnydiuk I. Derzhavnyj borg Ukrai'ny za masshtabnoi' kryzy. *Scientia Fructuosa*. 2022. № 4. S. 110-121. https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08

та фінансовому напрямках. Однак частина залучених коштів спрямовується на виплату комерційних кредитів минулих років, що вбачається нераціональним у поточних умовах критичного дефіциту фінансових ресурсів. Зважаючи на те, що обсяг ВВП в Україні падає, ніхто не може спрогнозувати скільки триватиме війна, як наслідок, Україні потрібні будуть кошти на післявоєнне відновлення, основним елементом цієї програми має стати і зменшення боргового тягаря.

Висновки. *Реструктуризації державного боргу України уникнути буде важко. І тут може стати в нагоді досвід інших країн, які уже пережили реструктуризацію зовнішнього боргу, але опиратися вона має на активну дипломатичну підтримку наших зарубіжних партнерів.*

Ключові слова: державний борг, боргова політика, облігації, зовнішні запозичення, внутрішні запозичення, державний бюджет.

However, the part of the raised funds is directed to the payment of commercial loans of previous years, which seems irrational in the current conditions of a critical shortage of financial resources. Considering the fact that the volume of GDP in Ukraine is falling, no one can predict how long the war will last and, as a result, Ukraine will need funds for post-war reconstruction, so the main element of this program should be the reduction of the debt burden.

Conclusions. *It will be difficult to avoid restructuring of Ukraine's public debts. The experience of other countries that have already gone through the process of external debt restructuring can be useful, but it must rely on the active diplomatic support of our foreign partners.*

Keywords: public debt, debt policy, bonds, external borrowings, domestic borrowings, state budget.

JEL Classification: F34, G01, G15, G18

Вступ. За попередніми прогнозами, вітчизняна економіка у 2022 р. мала б зростати активніше, ніж у минулих бюджетних періодах, але військове вторгнення російської федерації суттєво призупинило зростання економіки не лише України, а й світу. Під час війни надважливим є забезпечення національних інтересів, у тому числі стану зовнішніх та внутрішніх зобов'язань держави. Упродовж останніх десятиліть трансформаційні процеси в Україні супроводжуються постійними економічними ризиками, спричиненими те тільки внутрішніми, але й зовнішніми чинниками, що перешкоджає ефективному фінансовому забезпеченню економічного розвитку.

Проблема. Значні обсяги внутрішніх та зовнішніх запозичень України, затрати на їх обслуговування, а також вплив війни потребують вирішення проблеми державного боргу та пошуку напрямків його оптимізації. Той факт, що борг держави безпосередньо пов'язаний з національною безпекою країни, що в сучасних економічних реаліях в Україні він все частіше набуває характеру не тільки фінансової, але й соціально-політичної проблеми, заслуговує особливої уваги. Чергове збільшення розмірів державних запозичень визначає потребу в дослідженні новітніх методів управління державним боргом для забезпечення достатності боргової та економічної безпеки держави, а також пошуку шляхів зменшення боргового навантаження та подальших різновидів фінансової підтримки українського боргу в умовах війни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Механізм формування боргових зобов'язань, розроблення різних концепцій управління національним боргом для забезпечення стабільності фінансової системи

та розширення інвестиційного потенціалу реального сектора економіки в Україні досліджували у своїх працях багато вітчизняних науковців, зокрема: Т. Боднарук, О. Василик, Т. Вахненко, Т. Венгер, А. Гальчинський, В. Дудченко, Н. Зражевська, В. Козюк, В.О. Корнівська, Є. Крайчак, Г. Кучер, В. Лисовенко, Я. Онищук, М. Пасічний, М. Савлук, Т. Сальникова, О. Рожко, В. Федосов, І. Чугунов, С. Юрій та ін. [1–5].

У працях зарубіжних економістів (М. Максгрейвер, А. Лернер, Г. Роузен, Дж. Сакс та ін.) розкрито питання щодо джерел погашення державного боргу.

Нині наявні чимало наукових досліджень з цієї проблематики, але невирішеним та особливо гострим для України залишається питання обслуговування державного боргу в умовах масштабної кризи, яку спричинено агресивними діями росії.

Метою статті є дослідження внутрішньої та зовнішньої заборгованості країни за її структурними складовими, формування пропозицій щодо зменшення боргового навантаження та подальшої оптимізації фінансової підтримки українського боргу в реаліях війни.

Методи. Основою дослідження є сукупність таких наукових методів, як узагальнення, порівняння, статистичний, аналізу та синтезу (для з'ясування загальних та особливих рис державного боргу). Інформаційну базу дослідження сформували наукові доробки вітчизняних та зарубіжних учених і практиків, статистичні матеріали та інтернет-джерела.

Результати дослідження. Державний борг є невід'ємною складовою фінансової системи країни. Соціально-економічний стан у державі, а також перспективи майбутнього розвитку залежать від стану державного боргу.

Передумовою виникнення державного боргу є те, що органи влади, намагаючись ефективно використати наявні ресурси, допускають бюджетний дефіцит, а щоб його покрити, залучають додаткові фінансові ресурси на внутрішньому чи зовнішньому фінансових ринках. Ці грошові ресурси в подальшому використовують як у державному секторі економіки, так і для результативного трансформування у дохідну частину бюджету.

Відповідно до Бюджетного кодексу України (стаття 2), державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення [6].

За законодавством України, державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній (*рис. 1*).

Головною метою державного боргу є покриття дефіциту бюджету. Залучення до державного бюджету зовнішніх та внутрішніх позик спричиняє зростання боргового тягаря, який, в свою чергу, є причиною збільшення видаткової частини бюджету задля погашення зобов'язань

у перспективі. Державний борг має прямий вплив на фінансово-економічний ситуацію в країні "станом на зараз" та прогнозні показники розвитку у майбутньому. У зв'язку з цим доречним є аналіз стану державного боргу за зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями.

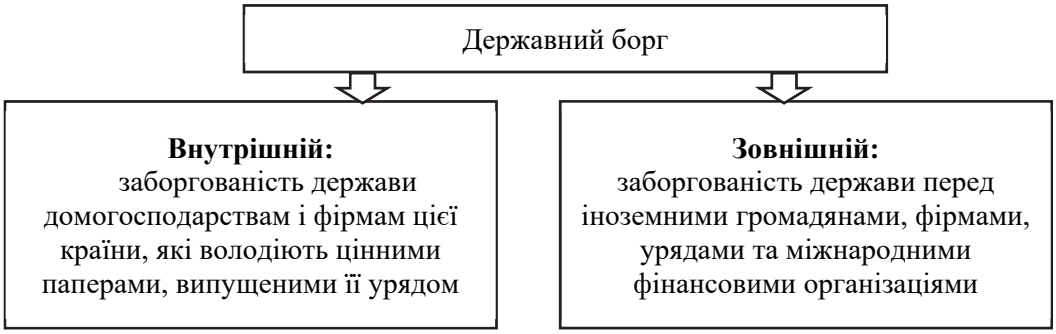

Рис. 1. Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: [6; 7].

Внутрішній борг держави є значно ефективнішим інструментом погашення дефіциту бюджету, ніж зовнішній: залучення, повернення внутрішнього боргу, а також виплати відсотків за ним не зменшують фінансового потенціалу держави, адже запозичення здійснюються у національній валюті, тоді як зовнішній борг має високий рівень впливу на капітал держави. При цьому платоспроможність держави за внутрішнім боргом забезпечується за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів, за зовнішніми – знаходиться в прямій залежності від валютних надходжень [3].

Внутрішній державний борг виникає через заборгованість держави перед власниками цінних паперів та іншими кредиторами. Тобто держава емітує цінні папери та розміщує їх на внутрішньому фондовому ринку, внаслідок чого фізичні та юридичні особи мають можливість купівлі цінних паперів держави. Отже, залучення внутрішніх боргових зобов'язань є менш ризиковим. У зв'язку з цим корисно розглянути структуру та динаміку внутрішнього боргу (*рис. 2*).

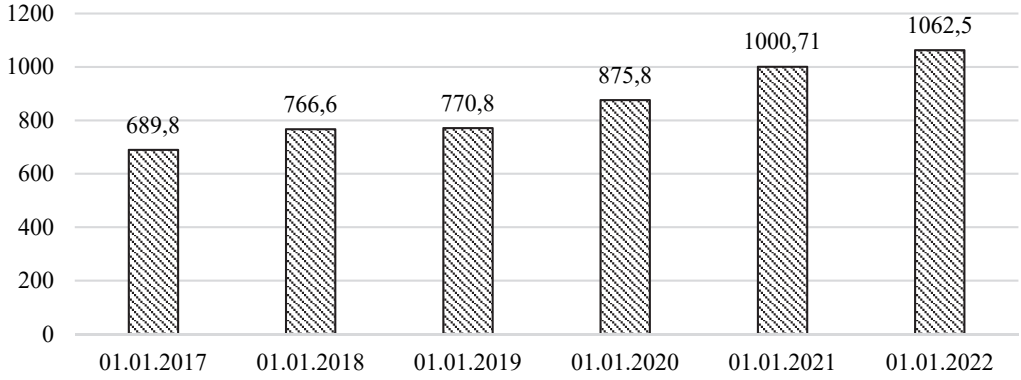

Рис. 2. Динаміка внутрішнього Державного боргу України протягом 2017–2021 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами за даними [8].

Динаміка внутрішнього боргу свідчить про стале зростання цього показника впродовж аналізованого періоду. Збільшення внутрішнього боргу спричинене зростанням обсягу випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) і, як наслідок, збільшуються суми грошових ресурсів, залучених до державного бюджету від розміщення ОВДП. У *табл. 1 п*редставлена динаміка структурних складових внутрішнього боргу.

Таблиця 1

Динаміка внутрішнього боргу України за структурними елементами станом на початок року, млрд грн

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення 2022/2017
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	682.2	759.8	764.2	868.5	998.73	1060.7	378.5
Частка у внутрішньому боргу, %	98.9	99.1	99.1	99.2	99.8	99.8	0.9
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	7.6	6.8	6.6	7.3	1.98	1.8	–5.8
Частка у внутрішньому боргу, %	1.1	0.9	0.9	0.8	0.2	0.2	–0.9
Усього внутрішній борг	689.8	766.6	770.8	875.8	1000.71	1062.5	372.7

Джерело: побудовано авторами [8].

Основним елементом Державного внутрішнього боргу є заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку. Основним елементом таких запозичень є ОВДП. Отже, збільшення боргу за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку зумовлене високою обліковою ставкою НБУ, що і є причиною зростання ставок за ОВДП. Наслідком є ефект витіснення – замість кредитування реального сектора економіки банки вкладають кошти в державні облігації.

Ще однією причиною зростання обсягів внутрішнього боргу є те, що в серпні 2020 р. розширено можливості для інвестування в державні цінні папери, в тому числі при їх первинному розміщенні, та вдосконалено порядок адміністрування виплат за такими паперами, а саме: впроваджено грошовий кліринг за ОВДП, номінованих в іноземній валюті; визначено порядок обслуговування нового виду рахунку, який може відкриватися депозитарними установами в системі автоматизації депозитарію Національного банку України для своїх клієнтів – номінальних утримувачів; надано дозвіл на допуск первинних дилерів ОВДП без ліцензії на депозитарну діяльність до аукціонів з розміщення державних цінних паперів і врегульовано порядок їх взаємодії з емітентом та депозитарними установами.

На початку 2020 р. продовжено тенденцію щодо зниження ставок – до березня, а саме до запровадження локдауну в Україні, коли через відсутність попиту не проводились аукціони з розміщення ОВДП. Відновлення аукціонів сталося під кінець квітня, але друга хвиля пандемії

коронавірусної хвороби в Україні суттєво вплинула на плани інвесторів, що, в свою чергу, вплинуло на попит та відсоткові ставки. Попит інвесторів відновився наприкінці року, що позитивно позначилось на виконанні планів державних запозичень та бюджетного фінансування [9].

Ще одною підставою зростання обсягів ОВДП є їх пріоритетність над депозитами: відсотки від ОВДП звільнені від оподаткування податком на прибуток фізичних осіб і військовим збором; ОВДП можна реалізувати у будь-який момент, у той час як депозит може бути без права дострокового розірвання угоди; держава гарантує 100 % оплати ОВДП, коли в банку у разі його ліквідації по депозиту повертають до 200 тис. грн.

Внутрішній борг має власний економічний ефект, це насамперед пов'язано з тим, що учасниками внутрішньої заборгованості більшою мірою є резиденти, отже, кошти акумулюються в державі. Проведений аналіз показав поступове зростання суми державного внутрішнього боргу, передусім завдяки збільшенню обсягів розміщення ОВДП.

Попри те, що збільшення зовнішніх запозичень є одним з джерел фінансування основних потреб економіки в умовах дефіциту бюджету, а також рефінансування боргу попередніх періодів, неефективне управління такими ресурсами та обслуговування державного боргу може посилити ефект від економічної кризи та призвести до невиконання державою своїх зобов'язань. Динаміка зовнішнього боргу не є сталою (*рис. 3*).

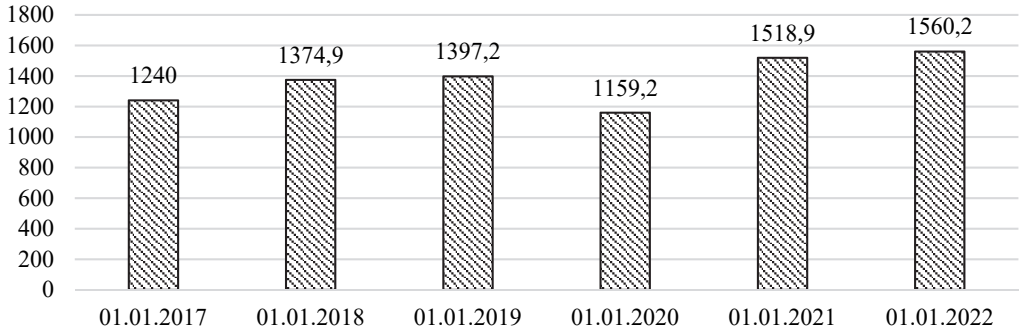

Рис. 3. Динаміка обсягів зовнішнього боргу України за 2017–2022 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами за [8].

Загалом, станом на початок 2022 р. сума державного зовнішнього боргу на 2.7 % більше, ніж заборгованість попереднього року.

Дані, представлені в *табл. 2*, підтверджують той факт, що найбільші суми зовнішніх боргових зобов'язань надходять від заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, та заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Таблиця 2

Динаміка зовнішнього боргу держави за структурними елементами станом на початок року, млрд грн

Джерело боргу	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2017
Позики від міжнародних фінансових організацій	562.8	637.2	607.7	483.1	581.7	463.1	–99.7
Позики від органів управління іноземних держав	50.6	50.1	49.3	38.6	39.3	40.75	–9.85
Позики від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	61.9	59	67.4	67.4	69.3	50.74	–11.16
Випуск цінних паперів на зовнішньому ринку	517.8	574.5	622.4	527.5	774.5	625	107.2
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47.8	52.3	50.5	42.9	54.1	120.5	72.7
Усього зовнішнього боргу	1240.9	1373.1	1397.3	1159.5	1518.9	1300.1	59.19

Джерело: побудовано авторами [8].

Для здійснення зовнішніх запозичень органи влади застосовують різноманітні боргові інструменти, з-поміж яких перевага надається борговим цінним паперам – облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП) та кредитним угодам. Так, у структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2021 р. в Україні частка ОЗДП становила 48 %, а кредитів від міжнародних фінансових організацій – 35.6 %.

Війна в Україні вносить свої корективи та вимагає переформатування усіх сфер життя країни, її економіки, внутрішньої та зовнішньої політики для того, щоб чинити максимальний супротив ворогу на усіх фронтах. Наразі акценти та пріоритети бюджетів усіх рівнів змінюються у бік забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних питань, спровокованих війною. А це, в свою чергу, величезні незаплановані грошові ресурси, які держава змушена шукати для фінансування бюджетів усіх рівнів.

Як зазначають у Міністерстві фінансів України, місяць війни в Україні вартує державному бюджету приблизно 10 млрд дол. США [8]. Тому українська влада шукає ресурси як на внутрішніх, так і на зовнішніх фінансових ринках. Наразі, одним з інструментів залучення додаткових коштів до бюджету держави є так звані військові облігації. Уряд заявив про намір залучити до 400 млрд грн шляхом їх розміщення. Цей інструмент ефективно запрацював після прийняття постанови "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації"" від 25 лютого 2022 р. № 156 [10].

Військові облігації є різновидом ОВДП – державних цінних паперів, емітентом яких є Міністерство фінансів України. Такі облігації, що розміщуються на внутрішньому ринку державних цінних паперів України, мають цільове призначення, тобто грошові ресурси від їх розміщення держава має витрачати виключно на фінансову підтримку Збройних сил України та потреб держави в умовах війни. Держава

є гарантом по військових облігаціях та гарантує власникам виплату їх номінальної вартості та доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Власне, це випливає з наданого у ст. 11 Закону України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" правового визначення облігації як цінного паперу, що посвідчує відносини позики між власником облігації (інвестором) та їх емітентом (суб'єктом, який здійснює первинне розміщення облігацій) [11]. За рахунок реалізованих військових облігацій станом на 25.05.2022 р. до державного бюджету залучено 89 901 млн грн.

Зростання внутрішнього та зовнішнього боргового навантаження в Україні на тлі війни з російською федерацією є прогнозованим явищем. Уже у березні 2022 р. можна спостерігати місячне зростання державного боргу на 3.7.%. Експерти прогнозують зростання валового Державного боргу України у 2022 р. до 82.6 % ВВП. Для порівняння, у 2021 р. валовий державний борг знизився до 49 %. Факторами зростання Державного боргу України є різке розширення дефіциту держбюджету та падіння ВВП на 35 % [12].

Воєнний стан у країні ускладнює завдання збалансування бюджету, але Україна і надалі продовжує виконувати свої боргові зобов'язання. З цією метою створено Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 р. Україна здійснила платіж у сумі 292 млн дол. США за єврооблігаціями, деномінованими в американській валюті, термін погашення яких спливає у вересні поточного року, і продовжуватиме виконувати свої зобов'язання, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. У квітні 2022 р. борг виплатили в розмірі 84 млн дол. США.

Окрім того, урядом ведеться активна робота над залученням міжнародної фінансової допомоги – це питання піднімається чи не на кожних переговорах, як і питання постачання озброєння. Як результат, Україна у війні проти росії отримує підтримку більшості країн світу, що надають гуманітарну або військову чи фінансову допомогу, а хтось допомагає на всіх трьох напрямках.

Станом на 31 травня 2022 р. Державний бюджет України з початку повномасштабної війни профінансовано на 405 981 млн грн (13 858 млн дол. США). 120 млрд грн (4.1 млрд дол. США) направив до бюджету Національний банк України (НБУ), викупивши на вказану суму військові облігації. Ще майже на 93 млрд грн (3.2 млрд дол. США) військові облігації продано іншим інвесторам.

Крім того, Міжнародний валютний фонд (МВФ) виділив нашій країні кредит майже на 1.4 млрд дол. США (41.3 млрд грн), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – на 720 млрд дол. США (21.1 млрд грн), Світовий банк (ВБ) – на 641 млн дол. США (близько 18.7 млрд грн). Менші суми надали деякі європейські країни та Ісландія [14]. Фінансова підтримка України допомагає боронити суверенітет держав та протистояти ворогу, купувати на ці кошти озброєння, пальне тощо.

Таким чином, динаміка нарощування державного боргу зростає, і така тенденція зберігатиметься у зв'язку з широкомасштабним вторгненням російського війська в Україну. Отже, роботу із залучення додаткового як зовнішнього, так і внутрішнього фінансування має бути продовжено. На нашу думку, для регулювання державного боргу українському уряду варто розробити альтернативні інструменти фінансування, що не включають боргові зобов'язання для державних видатків, які мінімізуватимуть основні ризики портфелю боргів країни та забезпечать державним фінансам достатню безпеку. Також доцільно скоротити боргове навантаження через реструктуризацію боргу. Хоч Уряд України не погоджується з реструктуризацією державного боргу, аргументуючи тим, що це може похитнути довіру інвесторів до України та суттєво вплинути на кредитну історію держави. Проте війна цю довіру і так похитнула. Саме низька вартість українських облігацій свідчить про те, що кредитори уже готові до того, що обслуговувати і погашати борги Україна не зможе в повному обсягу та вчасно. Оскільки спрогнозувати тривалість війни та післявоєнний стан економіки дуже важко, тому у вартість єврооблігацій кредитори уже закладають максимально негативний сценарій, тобто в ціну євробондів уже включено проведення реструктуризації за боргом [15].

Результати дослідження засвідчують, що боргове навантаження на українську економіку зростає щодня з об'єктивних причин. Уряд наразі справляється з обслуговуванням державного боргу і сподівається на подальше залучення саме пільгового та грантового фінансування, що не буде обтяжувати бюджет країни, оскільки Україну попереду ще чекають суттєві витрати на її відбудову.

Висновки. Державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічних відносин країни. Державні запозичення впливають на функціонування та розвиток національного господарства, адже основним призначення залучених коштів є здебільшого покриття державного дефіциту. Відтак, щороку з державного бюджету виділяється значна сума фінансових ресурсів на обслуговування та погашення державного боргу.

Україна до вторгнення з боку російської федерації мала чітку стратегію управління державним боргом на середньострокову перспективу. Але через війну відбулася переорієнтація всіх акцентів та пріоритетів бюджетів усіх рівнів у бік забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних проблем, спровокованих війною, і держава змушена шукати величезні позапланові грошові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках для фінансування бюджетів усіх рівнів.

Попри складну ситуацію в бюджетній сфері, уряд вчасно погашає свої зобов'язання перед зовнішніми кредиторами. Проте фінансові резерви України швидко вичерпуються, що значно збільшує вагу фінансової підтримки з боку зовнішніх партнерів, які допомагають ще й в гуманітарному та військовому напрямках. Однак частина залучених

коштів спрямовується на виплату комерційних кредитів минулих років, що вбачається нераціональним у поточних умовах критичного дефіциту фінансових ресурсів. Зважаючи на те, що обсяг ВВП в Україні падає, ніхто не може спрогнозувати, скільки триватиме війна і скільки Україні потрібно буде коштів на післявоєнне відновлення, отже, основним елементом цієї програми має стати і зменшення боргового тягаря. Зважаючи на всі попередні передумови, можна стверджувати, що реструктуризації державних боргів України уникнути буде важко. І тут може стати у нагоді досвід інших країн, які уже пережили реструктуризацію зовнішнього боргу, але опиратися вона має на активну підтримку зарубіжних партнерів.

Перспективами подальших розвідок у зазначеному напрямку буде вивчення досвіду реструктуризації зовнішнього державного боргу зарубіжними країнами, а також розроблення пропозицій щодо механізмів, які можна було б впровадити у вітчизняну практику.

Конфлікт інтересів. Автори заявляють, що вони не мають фінансових чи нефінансових конфліктів інтересів щодо цієї публікації; не мають відносин із державними органами, комерційними або некомерційними організаціями, які могли б бути зацікавлені у поданні цієї точки зору. З огляду на те, що автори працюють в установі, пов'язаній з видавцем журналу, що може зумовити потенційний конфлікт або підозру в упередженості, остаточне рішення про публікацію цієї статті (включно з вибором рецензентів та редакторів) приймалося тими членами редколегії, які не пов'язані з цією установою.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси: монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с.
2. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом. *Вісник Київ. нац. торг.-екон. ун-ту*. 2018. № 5. С. 19-34.
3. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. № 33 (1). С. 385-394.
4. Chugunov I., Makohon V., Markuts Y. Features of the EU and Ukraine's debt policy. *Investment Management and Financial Innovations*. 2019. Vol. 16. Issue 4. pp. 254-261.
5. Чугунов І. Я. Бюджетна стратегія суспільного розвитку. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2021. 532 с.
6. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI: станом на 01.05.2022 р. URL. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text (дата звернення 10.05.2022).
7. Замкова Н. Л., Гнидюк І. В., Романовська Ю. А. Державні фінанси. Вінниця: Вид.-ред. від. ВТЕІ КНТЕУ, 2015. 463 с.
8. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: https://www.mof.gov.ua (дата звернення 31.05.2022).
9. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2020 рік. URL: http://surl.li/cdedf (дата звернення 31.05.2022).
10. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text (дата звернення 28.05.2022).
11. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: *Закон України* від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text (дата звернення 29.05.2022).

12. МВФ спрогнозував різке зростання держборгу України через війну. URL: https://biz.censor.net/news/3335480/mvf_sprognozuvav_rizke_zrostannya_derjborgu_ukrayiny_cherez_viyinu (дата звернення: 29.05.2022).
13. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua (дата звернення 27.05.2022).
14. У найближчій перспективі Україна здатна обслуговувати зовнішній борг – Мінфін. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3476744-u-najblizcij-perspektivi-ukraina-zdatna-obslugovuvati-zovnisnij-borg-minfin.html (дата звернення 07.05.2022).
15. Вінокуров Я. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США. Економічна правда. URL: https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154 (дата звернення 21.05.2022).
16. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки.* 2021. № 1 (47). С. 123-133.
17. Богдан Т. Державні позики і борги в воєнній економіці. Незалежний неурядовий інститут Growford In Growford Institute. URL: https://www.growford.org.ua/derzhavni-pozyky-i-borgy-v-voyennij-ekonomitsi (дата звернення 31.05.2022).

REFERENCES

1. Kucher, G. V. (2018). *Derzhavni finansovi resursy [State financial resources]*. Kyi'v: Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t [in Ukrainian].
2. Pasichnyj, M. D. (2018). Polityka upravlinnja derzhavnym borgom [Government debt management policy]. *Visnyk Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu – Herald of Kyiv National University* of *Trade and Economics*, *5*, 19-34 [in Ukrainian].
3. Sal'nykova, T. V. (2017). Derzhavnyj borg Ukrai'ny: ocinka ta naprjamy pidvyshhennja efektyvnosti upravlinnja [The public debt of Ukraine: assessment and directions for improving management efficiency]. *Ekonomichnyj visnyk universytetu – University Economic Bulletin*, *33 (1)*, 385-394 [in Ukrainian].
4. Chugunov, I., Makohon, V., & Markuts, Y. (2019). Features of the EU and Ukraine's debt policy. *Investment Management and Financial Innovations*. (Vol. 16). Issue 4, (pp. 254-261) [in Ukrainian].
5. Chugunov, I. Ja. (2021). Bjudzhetna strategija suspil'nogo rozvytku [Budget strategy of social development]. Kyiv: Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t [in Ukrainian].
6. Bjudzhetnyj kodeks Ukrai'ny: Zakon Ukrai'ny vid 08.07.2010 № 2456-VI: stanom na 01.05.2022 r. [Budget Code of Ukraine: Law of Ukraine dated 07/08/2010 № 2456-VI: as of 05/01/2022]. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text (data zvernennja 10.05.2022) [in Ukrainian].
7. Zamkova, N. L., Gnydjuk, I. V., & Romanovs'ka, Ju. A. (2015). Derzhavni finansy [State finance]. Vinnycja: Vyd.-red. vid. VTEI KNTEU [in Ukrainian].
8. Ministerstvo finansiv Ukrai'ny [Ministry of Finance of Ukraine]. Oficijnyj sajt – Official site. https://www.mof.gov.ua (data zvernennja 31.05.2022) [in Ukrainian].
9. Zvit pro vykonannja Programy upravlinnja derzhavnym borgom za 2020 rik [Report on the implementation of the State Debt Management Program for 2020]. http://surl.li/cdedf (data zvernennja 31.05.2022) [in Ukrainian].
10. Pro vypusk obligacij vnutrishn'oi' derzhavnoi' pozyky "Vijs'kovi obligacii': Postanova Kabinetu Ministriv Ukrai'ny vid 25.02.2022 № 156 [On the issue of bonds of the domestic state loan "Military bonds: Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated February 25, 2022 No. 156]. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text (data zvernennja 28.05.2022) [in Ukrainian].
11. Pro rynky kapitalu ta organizovani tovarni rynky: Zakon Ukrai'ny vid 23.02.2006 № 3480-IV [On capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine dated February 23, 2006 No]. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text (data zvernennja 29.05.2022) [in Ukrainian].

12. MVF sprognozuvav rizke zrostannja derzhborgu Ukrai'ny cherez vijnu [The IMF predicted a sharp increase in the national debt of Ukraine due to the war]. https://biz.censor.net/news/3335480/mvf_sprognozuvav_rizke_zrostannya_derjborgu_ukrayiny_cherez_viyinu (data zvernennja: 29.05.2022) [in Ukrainian].
13. Nacional'nyj bank Ukrai'ny [The National Bank of Ukraine]. Oficijnyj sajt – Official site. https://bank.gov.ua (data zvernennja 27.05.2022) [in Ukrainian].
14. U najblyzhchij perspektyvi Ukrai'na zdatna obslugovuvaty zovnishnij borg – Minfin [Ukraine is able to service its external debt in the near future - the Ministry of Finance]. https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3476744-u-najblizcij-perspektivi-ukraina-zdatna-obslugovuvati-zovnisnij-borg-minfin.html (data zvernennja 07.05.2022) [in Ukrainian].
15. Vinokurov, Ja. Defolt chy restrukturyzacija: shho bude z ukrai'ns'kym derzhborgom ta chogo chekajut' vid SShA. Ekonomichna pravda [Default or restructuring: what will happen to the Ukrainian national debt and what is expected from the USA. Economic truth]. *www.epravda.com.ua.* https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154 (data zvernennja 21.05.2022) [in Ukrainian].
16. Stojko, O. Ja., & Shubenko, I. A. (2021). Ocinka stanu derzhavnogo borgu Ukrai'ny ta naprjamy jogo optymizacii' [Assessment of the state of Ukraine's public debt and directions for its optimization]. *Problemy ekonomiky – Economic problems, 1 (47)*, 123-133 [in Ukrainian].
17. Bogdan, T. Derzhavni pozyky i borgy v vojennij ekonomici. Nezalezhnyj neurjadovyj instytut Growford In Growford Institute [State loans and debts in the war economy. Independent non-governmental institute]. *www.growford.org.ua*. https://www.growford.org.ua/derzhavni-pozyky-i-borgy-v-voyennij-ekonomitsi (data zvernennja 31.05.2022) [in Ukrainian].

Надійшла до редакції 09.06.2022.
Прийнято до друку 29.06.2022.
Опубліковано онлайн 05.09.2022.