

Вадим Є. Губанов¹, Павло Г. Ущенко², Юрій М. Денисенко³

БОРГОВА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

У статті визначено, що боргова політика, як складова частина економічної політики держави, є важливим інструментом задля забезпечення фінансової стабільності й стійкого економічного зростання країни. Встановлено, що в умовах повоєнного відновлення Україна повинна адаптувати свою боргову політику до нових викликів, таких як – високе боргове навантаження, залежність від зовнішніх запозичень та економічна нестабільність.

В межах дослідження проведено SWOT-аналіз за допомогою якого визначено ключові аспекти боргової політики в умовах повоєнного відновлення. Здійснено статистичну оцінку боргової політики, котра демонструє складну ситуацію, в якій опинилася економіка України. Станом на 30.06.2023 р. сукупний обсяг державного й гарантованого боргу України склав 4710,42 млрд грн, що дорівнює 128,81 млрд дол США. Визначено, що з одного боку, високий рівень боргу є необхідним заходом для відновлення країни після війни, але з іншого – ці дії вимагають від уряду відповідального підходу до управління борговими зобов'язаннями.

Окреслено основні цілі боргової політики України в умовах повоєнного відновлення, зокрема, встановлено, що ефективна боргова політика повинна бути частиною загальної стратегії економічного відновлення й розвитку України з урахуванням положень Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 рр., Меморандуму України з МВФ про економічну та фінансову політику в контексті отримання нового траншу від даного МФО, орієнтованих на стабільність, прозорість і довгострокову стійкість державних фінансів України. Визначено, що важливим питання є оновлення Середньострокової стратегії управління державним боргом.

У висновках підкреслено, що управління державним боргом та реструктуризація запозичень є ключовими елементами, котрі можуть забезпечити успішне повосне відновлення країни.

Ключові слова: боргова політика, державний борг, зовнішній борг, внутрішній борг, воєнний стан, управління державним боргом.

Рис. 2. Табл. 2. Літ. 23.

DOI: 10.32752/1993-6788-2023-2-268-72-85

Vadym Gubanov, Pavlo Ushchenko, Yurii Denysenko

DEBT POLICY IN THE CONDITIONS OF POST-WAR RECONSTRUCTION

The article determines that the debt policy, as a component of the economic policy of the state, is an important tool for ensuring financial stability and sustainable economic growth of the state. It has been established that in the conditions of post-war recovery, Ukraine must adapt its debt policy to new challenges, such as high debt burden, dependence on foreign borrowing and economic instability.

Within the framework of the study, a SWOT analysis was conducted, which considers key aspects of debt policy in the conditions of post-war recovery. A statistical assessment of the debt policy was conducted, which demonstrates the difficult situation in which the economy of Ukraine found itself.

As of 30.06.2023 the total volume of the state and guaranteed debt of Ukraine amounted to 4710.42 billion UAH, which is equal to 128.81 billion US dollars. It has been established that on

¹ Independent researcher. Ukraine.

² Independent researcher. Ukraine.

³ Independent researcher. Ukraine.

the one hand, a high level of debt is a necessary measure for the recovery of the country after the war, but on the other hand, these actions require the government to take a responsible approach to debt management.

The article describes the main goals of Ukraine's debt policy in the context of post-war recovery, in particular, it is established that an effective debt policy should be part of the overall strategy of economic recovery and development of Ukraine, taking into account the strategy of the Strategy for reforming the state finance management system for 2022–2025, the IMF-Ukraine: Letter of Intent and Memorandum for Economic and Financial Policy in the context of receiving a new tranche from this IFIs, focused on stability, transparency and long-term sustainability of Ukraine's public finances.

The conclusions emphasize that the management of the national debt and the restructuring of loans are key elements that can ensure the successful recovery of the country.

Keywords: *debt policy, public debt, external debt, internal debt, martial law, public debt management.*

Peer-reviewed, approved and placed: 12.10.2023.

Постановка проблеми. В умовах повоєнного відновлення боргова політика відіграє критично важливу роль щодо забезпечення стабільності та розвитку економіки будь-якої країни. Війни завжди залишають за собою руйнування інфраструктури, економічні кризи та соціальні виклики, і ефективне управління борговими зобов'язаннями стає невід'ємною частиною процесу відновлення. У таких умовах державний борг може стати як засобом (джерелом) реконструкції, так і потенційною загрозою для економічної стабільності, якщо не буде керуватися стратегічно виваженими фінансовими інструментами. Важливо, щоб уряд разом із міжнародними фінансовими організаціями (інституціями) та партнерами розробляли ефективні стратегії управління державним боргом, котрі враховують поточні економічні умови та довгострокові перспективи. Це може включати реструктуризацію наявного державного боргу, залучення інвестицій, запровадження транспарентних механізмів звітності та контроль й комплаєнс за державними витратами. Таким чином, ефективна реалізація боргової політики є основою, тією базовою платформою задля сталого економічного зростання й розвитку в постконфліктний період.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питаннями проведення боргової політики держави досліджували такі вчені як: Т. П. Богдан, І. В. Богдан, О. І. Барановський, Стойко І. О., І. В. Форкун, Б. В. Стахов тощо [1-5].

Плеяда таких науковців-економістів та практиків як С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, С. М. Марченко, В. Волошук, С. В. Петруха, Н. М. Петруха, О. Л. Крупельницька, Т. Я. Маршалок, Б. Стеценко, А. Буряченко, К. Захожай, С. Прісняк, І. О. Луніна та інші забезпечила створення нового наукового портфолію щодо досліджень саме з акцентом на умови реалізації боргової політики в умовах повоєнного відновлення [6-15].

Однак, події, виражені в російському вторгненні в нашу країну, незважаючи на достатній рівень методологічної значущості та прикладного рівня наукових праць, вказаних вище науковців залишають відкритими питання реалізації боргової політики в Україні в умовах повоєнного відновлення й реконструкції.

Мета дослідження. Мета статті — дослідити окремі аспекти боргової політики в умовах повоєнного відновлення і розробка рекомендацій щодо її вдосконалення.

Основні результати дослідження. В умовах повоєнного відновлення в Україні боргова політика набуває особливого значення, оскільки вона повинна враховувати специфічні виклики та проблеми, з якими стикається наша країна. Боргова політика є тим складовим компонентом економічної політики держави, котра спрямована на забезпечення фінансової стабільності й безпеки в країні. Розвиток боргової політики є важливим елементом економічного управління держави, що набула нових орієнтирів вектору розвитку, націленого на «побудову сучасного, стійкого та ефективного контуру системи управління державними фінансами, що буде спрямована на забезпечення збереження фінансової стабільності / стійкості країни й створення умов задля сталого зростання соціально-інклюзивної економіки шляхом підвищення результативності мобілізації й витрачання державних ресурсів [11]. Це проблемне питання стосується того, яке стратегічне бачення має наша країна щодо управління своїми борговими зобов'язаннями як на середньострокову, так і довгострокову перспективу.

Слід відмітити, що в контексті сучасних викликів, таких як військові конфлікти, економічні кризи та глобальні економічні зміни й пандемія, боргова політика України повинна бути адаптована й гнучка до нових резонансних шоків й загроз.

В межах даного дослідження розглянемо основні цілі боргової політики України в умовах повоєнного відновлення (рис. 1).

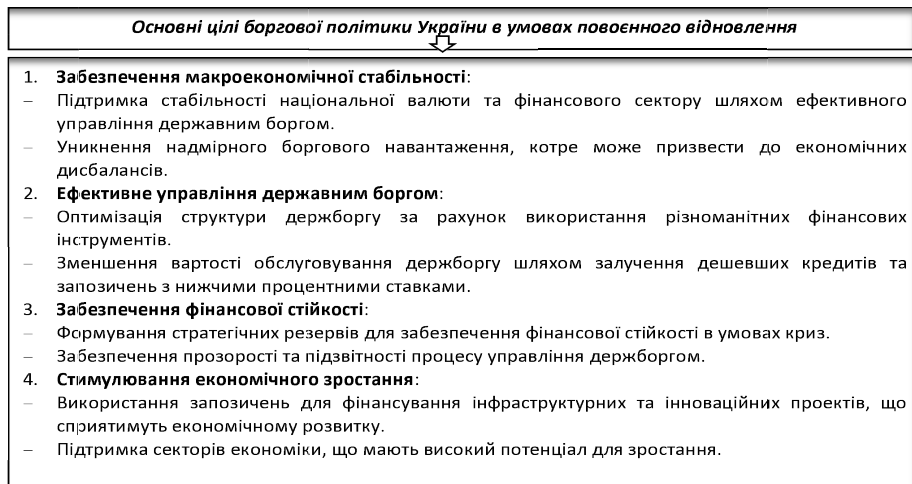


Рис. 1. Основні цілі боргової політики України в умовах повоєнного відновлення, складено авторами на основі [10, 11]

Після війни країна стикається з унікальними як труднощами, так і можливостями, котрі визначають «майбутнє» її фінансової політики в цілому, так і боргової політики — зокрема.

Таблиця 1. SWOT-аналіз боргової політики в умовах повоєнного відновлення, складено авторами

<u>Сильні сторони</u>	<u>Слабкі сторони</u>
1. Міжнародна підтримка: - Фінансова допомога: багато країн та міжнародних фінансових організацій готові надавати фінансову підтримку задля відновлення України, включаючи гранти, позики та технічну допомогу. Це зменшує залежність від внутрішніх боргових зобов'язань. - Довіра з боку інвесторів: збільшення довіри до уряду з боку міжнародних інвесторів завдяки прозорій та відповідальній фінансовій політиці. 2. Проведення економічних реформ: - Структурні зміни: повоєнне відновлення надає можливість для проведення необхідних економічних реформ, котрі можуть включати лібералізацію економіки, зміцнення прав власності, підвищення ефективності державного управління, зменшення корупції та стимулювання зростання. - Підтримка підприємництва: активізація підтримки МСБ, що може сприяти економічному зростанню і створенню робочих місць. 3. Доступ до природних ресурсів: - Енергетичні ресурси: використання природних ресурсів, таких як нафта, газ та інші корисні копалини, може стати важливим джерелом доходів для фінансування відновлення. - Агрокультурний потенціал: відновлення сільськогосподарського сектору, що може сприяти збільшенню експорту та валютних надходжень. 4. Підтримка з боку населення країни: - Патріотизм: готовність населення підтримувати економічні реформи, що може спростити процес відновлення і стабілізації фінансової системи. - Інвестування в інфраструктуру: залучення національних інвестицій у інфраструктурні проекти, які мають довгостроковий вплив на економічне зростання.	1. Високий рівень боргу: - Зростання боргового навантаження: війна може суттєво збільшити державний борг через необхідність фінансування військових дій та відновлення інфраструктури. - Витрати на обслуговування боргу: високі відсоткові витрати на обслуговування боргу можуть обмежити можливості фінансування інших важливих державних потреб. 2. Макроекономічна нестабільність: - Інфляція: військові конфлікти можуть призвести до зростання інфляції, що ускладнює управління державними фінансами та підвищує вартість обслуговування боргу. - Коливання валютного курсу: девальвація національної валюти може підвищити витрати на зовнішні борги, виражені в іноземній валюті. 3. Недостатність внутрішніх ресурсів: - Обмежений бюджет: брак коштів у державному бюджеті на відновлення інфраструктури та підтримку соціальних програм. - Дефіцит робочої сили: втрата кваліфікованих працівників, релокація підприємств через війну може ускладнити відновлення економіки. 4. Політична нестабільність: - Зміни уряду: політичні зміни та нестабільність можуть негативно вплинути на проведення ефективної боргової політики та відновлення економіки. - Корупційні ризики: високий рівень корупції може знижувати ефективність використання залученої міжнародної фінансової допомоги та внутрішніх ресурсів.
<u>Можливості</u>	<u>Загрози</u>
1. Залучення іноземних інвестицій: - Інвестиції у відновлення: військове відновлення створює можливості для залучення іноземних інвестицій у інфраструктурні проекти, які можуть стимулювати економічне зростання. - Розвиток нових галузей: інвестування в технології та інновації може сприяти диверсифікації економіки та створенню нових робочих місць. 2. Покращення кредитного рейтингу: - Реформи та стабілізація: проведення структурних реформ і стабілізація фінансової системи можуть сприяти покращенню кредитного рейтингу країни, що зменшить витрати на обслуговування боргу. - Збільшення доходів: підвищення фіскальної дисципліни та збільшення доходів від експорту можуть покращити фінансове становище держави. 3. Міжнародна співпраця: - Партнерство з міжнародними фінансовими організаціями: співпраця з МВФ, Світовим банком, ЄБРР, ЄІБ, ЧЕТР та іншими МФО для отримання фінансової підтримки та експертних консультацій. - Регіональна інтеграція: інтеграція з іншими країнами регіону для посилення економічних зв'язків та створення сприятливих умов для інвестування. 4. Підтримка з боку діаспори: - «Інвестиції діаспори»: залучення інвестицій від національної діаспори, що може стати важливим джерелом фінансування відновлення. - Перекази грошових коштів із-за кордону: збільшення переказів коштів від громадян, що проживають за кордоном, для підтримки економіки.	1. Геополітичні ризики: - Загострення конфліктів: продовження військових конфліктів та загострення геополітичної ситуації можуть негативно вплинути на економічне відновлення та стабільність фінансової системи. - Ембарго та санкції: можливість запровадження економічних санкцій з боку інших країн. 2. Економічна рецесія: - Світова економічна криза: погіршення світової економічної ситуації може знизити попит на експортні товари, що ускладнить відновлення економіки. - Зниження цін на сировину: зменшення цін на ключові експортні товари, такі як нафту та газ, може зменшити надходження до державного бюджету. 3. Фінансова нестабільність: - Зростання процентних ставок: підвищення глобальних процентних ставок може збільшити вартість запозичень і обслуговування боргу. - Валютні коливання: нестабільність на валютних ринках може вплинути на здатність держави обслуговувати зовнішні борги. 4. Соціальні виклики: - Безробіття: високий рівень безробіття може призвести до соціальної напруженості та уповільнення економічного зростання. - Зниження життєвого рівня: підвищення вартості життя та зниження соціальних стандартів можуть викликати невдоволення населення.

В цьому контексті важливим інструментом задля розуміння внутрішніх й зовнішніх факторів (чинників), що можуть вплинути на економічний розвиток і стабільність країни є SWOT-аналіз. В межах нашого дослідження проведемо SWOT-аналіз, що розглядає ключові аспекти боргової політики в умовах повоєнного відновлення.

Перейдемо безпосередньо до статистичної оцінки боргової політики в умовах повоєнної реконструкції. Статистичний аналіз боргової політики дозволяє оцінити динаміку державного боргу, його структуру, а також виявити ризики, що пов'язані із обслуговуванням боргових зобов'язань.

Станом на 30.06.2023 р. сукупний обсяг державного й гарантованого боргу України склав 4710,42 млрд грн, що дорівнює 128,81 млрд дол США. З цієї суми державний та гарантований зовнішній борг становив 3184,22 млрд грн, що складає 67,60% від загального обсягу, або 87,08 млрд дол США. Внутрішній борг, в свою чергу, становив 1526,2 млрд грн, або 32,40% від загальної суми, що відповідає 41,74 млрд дол США. Безпосередньо держборг склав 4376,48 млрд грн, що дорівнює 92,91% загального боргу, або 119,68 млрд дол США [16]. Зовнішній державний борг дорівнював 2921,53 млрд грн (62,02% загальної суми) або 79,89 млрд дол США, в той час як внутрішній держборг склав 1454,95 млрд грн (30,89% загального обсягу), що відповідає 39,78 млрд дол США. Що стосується гарантованого боргу, то він становив 333,94 млрд грн або 7,09% загального боргу, що дорівнює 9,13 млрд дол США [11]. Зокрема, гарантований зовнішній борг складав 262,69 млрд грн (5,58%), або 7,18 млрд дол США, тоді як внутрішній борг становив 71,25 млрд грн (1,51%), що відповідає 1,95 млрд дол США. У червні 2023 р. державний й гарантований борг України зріс на 116,93 млрд грн у гривневому еквіваленті, а в доларовому – на 3,2 млрд дол США (табл. 2) [16].

Зауважимо, що станом на кінець 2022 р., відношення сукупного державного боргу до ВВП України склало 78,4%, що є високим індикатором й демонструє значне боргове навантаження на економіку країни. Це означає, що значна питома вага економічного потенціалу спрямовується на обслуговування держборгу, що може призвести до фінансової нестабільності. Попри те, що 78,4% не є критичною межею, це рівень, що підвищує ризик дефолту, особливо за несприятливих економічних умов. У порівнянні з іншими країнами, розвинені економіки можуть мати подібне або навіть більше відношення боргу до ВВП, але для країн, що розвиваються, таких як Україна, перевищення 70% є підставою для занепокоєння. Такий рівень боргу може бути результатом тривалого бюджетного дефіциту, високих державних витрат та недостатнього економічного зростання (рис. 2).

Отже, статистична оцінка боргової політики демонструє складну ситуацію, в котрій опинилася економіка України. З одного боку, високий рівень боргу є необхідним заходом для відновлення країни після війни, з іншого боку – це вимагає від уряду відповідального підходу щодо управління борговими зобов'язаннями. Важливо розробити стратегічні орієнтири, котрі дозволить збалансувати поточні витрати з довгостроковими інвестиціями в економіку та соціальну сферу, знижуючи при цьому залежність від запозичень та підвищуючи економічну стійкість країни. Тільки в такий спосіб можна забезпечити ефективне використання залучених ресурсів та досягти стабільності у фінансовій системі держави.

Таблиця 2. Сукупна сума державного та гарантованого державою боргу за 2018-30.06.2023 рр., млрд грн, складено авторами на основі [16]

Показник державного боргу/роки	2018	2019	2020	2021	2022	30.06.2023
Сукупна сума державного та гарантованого державою боргу	2 168,42	1 998,30	2 551,88	2 672,06	4 075,45	4 710,42
<i>Державний борг</i>	1 860,29	1 761,37	2 259,23	2 362,72	3 715,13	4 376,48
<i>Внутрішній борг</i>	761,09	829,50	1 000,71	1 062,56	1 389,69	1 454,95
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	758,84	827,38	998,73	1 060,71	1 387,97	1 453,30
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,25	2,12	1,98	1,85	1,72	1,65
<i>Зовнішній борг</i>	1 099,20	931,87	1 258,52	1 300,16	2 325,44	2 921,53
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	370,82	292,20	443,31	463,17	1 100,26	1 628,69
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	47,93	38,59	43,90	40,75	182,66	249,72
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	11,08	33,34	61,09	50,74	60,38	58,71
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	622,08	527,53	660,22	625,00	828,54	830,90
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47,29	40,22	50,01	120,50	153,60	153,52
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	6,00	4,19	24,39	16,93	11,85	11,85
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	4,32	5,16	7,85	32,11	60,35	59,40
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0	0	0	0	0	0
<i>Зовнішній борг</i>	297,81	227,57	260,41	260,30	288,12	262,69
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	236,99	190,85	221,66	186,08	191,12	165,28
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,35	0	0	0	0	0,28
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	56,33	34,05	35,43	29,51	37,27	37,40
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0	0	0	41,60	55,77	55,77
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	3,14	2,67	3,32	3,11	3,96	3,96

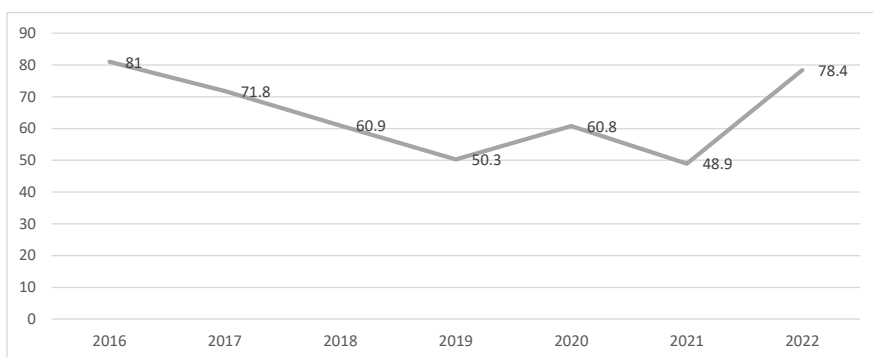


Рис. 2. Динаміка відношення сукупного державного боргу та ВВП України з 2016 по 2022 рр., %, складено авторами на основі [17]

Виокремимо негативні ефекти впливу зростання держборгу на економічну безпеку держави: фіскальний тиск та зростання державних видатків на обслуговування боргу є двома найбільш помітними аспектами. Збільшення державного боргу призводить до того, що значна частина державних доходів спрямовується на виплату відсотків й погашення боргових зобов'язань, котре обмежує можливості фінансування інших важливих сфер, таких як освіта, наука, медицина та інфраструктурні проекти. Це може призвести до гальмування економічного зростання, оскільки обмежується інвестиційний потенціал держави та її здатність до проведення стимулюючої фіскальної політики. Фінансова залежність від зовнішніх кредиторів також підвищує вразливість економіки до зовнішніх шоків і може обмежити суверенітет країни у прийнятті важливих економічних рішень, адже МФО висувають вимоги щодо економічних реформ та структурних змін в обмін на фінансову допомогу. Крім того, високий рівень боргу може негативно вплинути на кредитний рейтинг країни, що ускладнює доступ до нових кредитних ресурсів і підвищує вартість запозичень. У довгостроковій перспективі, якщо рівень боргу не буде контролюватися, це може призвести до фінансової кризи та зниження загальної економічної безпеки держави, ставлячи під загрозу її здатність забезпечувати економічну стабільність та розвиток.

Також акцентуємо увагу на тому аспекті, що важливу роль задля реалізації боргової політики країни також відіграють оприлюднені рейтинговими агентствами, такими як Standard & Poor's, Moody's і Fitch Ratings, кредитні рейтинги. Ці рейтинги мають значний вплив на сприйняття країни міжнародними інвесторами, кредиторами та фінансовими ринками. В сучасних реаліях роль кредитних рейтингів стає ще більш актуальною, адже вони безпосередньо впливають на можливість залучення зовнішніх фінансових ресурсів, умови кредитування, а також на загальну фінансову стійкість держави. Так, у рейтинговому агентстві Fitch Ratings боргові зобов'язання України станом на 23.06.2023 р. були оцінені як

високоризиковані. Довгострокові зобов'язання в іноземній валюті отримали рейтинг СС, що вказує на значну ймовірність дефолту в умовах фінансової нестабільності. Короткострокові зобов'язання в іноземній валюті оцінили на рівні С, що відображає критично низьку здатність країни виконувати свої короткострокові боргові зобов'язання. Довгострокові зобов'язання в національній валюті отримали рейтинг ССС-, який свідчить про наявність істотних кредитних ризиків. Короткострокові зобов'язання в національній валюті зберегли рейтинг С. Таким чином, підтвердження рейтингу відбулося в контексті серйозних економічних викликів, що стоять перед країною [18].

З поміж іншого зауважимо, що важливим кроком для України в контексті оптимізації боргової політики й забезпечення економічної стабільності є реалізація партнерської «Програми державного боргу та управління ризиком» (GDRM). Ця програма була покликана забезпечити ефективне управління держборгом, мінімізацію ризиків, що пов'язані із запозиченнями, та підтримку стійкого економічного зростання [19]. Дана Програма надала можливість нашій країні пришвидшити розвиток ринку ОВДП, зокрема зросла комунікація з потенційними інвесторами, реалізовано перехід до управління ризиками та розширився контингент інвесторів-нерезидентів у гривню [20]. Удосконалення системи управління державним боргом забезпечило диверсифікацію боргових інструментів, котре сприяло скороченню їхньої доходності, удосконаленню управління борговим портфелем держави тощо.

Тактичні та стратегічні перспективи розвитку боргової політики України загалом залежать від взаємодії та сукупного впливу важливих складових. Так, зокрема боргову політику в умовах повоєнного відновлення слід розглядати як динамічний процес, що враховує наявні можливості та загрози в країні спричиненні військовою агресією РФ. Для успішного відновлення економіки важливо знайти баланс між запозиченнями та ефективним використанням наявних ресурсів. Ефективна боргова політика вимагає не лише фінансової гнучкості, але й чіткої координації з міжнародними партнерами для забезпечення сталого економічного розвитку. Важливими завданнями для уряду залишаються пошук можливостей для зниження вартості запозичень, реструктуризація наявного боргу та розробка стратегій для диверсифікації джерел фінансування, що дозволить зміцнити економічну стійкість країни у довгостроковій перспективі.

Повоєнне відновлення економіки України вимагає комплексного підходу до удосконалення боргової політики. Наведемо основні напрями удосконалення боргової політики України в контексті повоєнного відновлення на середньострокову перспективу.

Так, стратегічні напрями для подолання надзвичайних викликів і загроз можуть включати:

1. Оптимізація структури державного боргу:

- 1.1. Реструктуризація існуючих боргів:

- переговори з кредиторами: ініціювання урядом України переговорів з міжнародними кредиторами для зміни умов виплати боргів. Це може включати подовження строків погашення, зниження відсоткових ставок або часткове списання боргу;

- конверсія боргу в акціонерний капітал: розробка механізмів, котрі дозволять конвертувати частину державного боргу в акціонерний капітал вітчизняних підприємств, що може зменшити боргове навантаження.

1.2. Удосконалення внутрішніх позик:

- емісія державних облігацій: пріоритетний розвиток ринку державних облігацій з фіксованими відсотковими ставками задля зменшення залежності від зовнішніх запозичень;

- залучення населення: стимулювання залучення коштів від населення шляхом випуску спеціальних державних облігацій для фізичних осіб із привабливими умовами інвестування (наприклад, воєнні ОВДП).

1.3. Управління валютними ризиками:

- диверсифікація валютної структури боргу: зменшення частки боргу в іноземній валюті для зниження валютних ризиків. Пріоритет надається борговим зобов'язанням у національній валюті;

- фінансові інструменти для хеджування: використання фінансових інструментів для хеджування валютних ризиків, що може зменшити негативний вплив коливань обмінного курсу на обслуговування боргу.

2. Залучення безповоротної фінансової допомоги та грантів:

2.1. Співпраця з міжнародними партнерами та МФО:

- пошук безповоротних коштів: активна співпраця з МФО, такими як Світовий банк, ЄБРР, ЄІБ, ЧБТР для отримання грантів і дотацій, що дозволить фінансувати важливі проекти без створення додаткового боргового навантаження;

- фонди розвитку та компенсаційні фонди: створення та ефективне використання фондів розвитку, спрямованих на підтримку ключових галузей економіки та соціальної сфери.

2.2. Двостороння допомога:

- гуманітарна та технічна допомога: залучення коштів від країн-партнерів у формі гуманітарної та технічної допомоги, котра може використовуватися для відновлення критичної інфраструктури та підтримки соціальних програм;

- спільні проекти (в т. ч. державно-приватне партнерство): ініціювання спільних проектів з іншими державами та міжнародними корпораціями, що передбачають безповоротне фінансування окремих сфер; розвиток інноваційних галузей економіки для диверсифікації експортного потенціалу; проведення структурних реформ для підвищення ефективності державного управління.

Концептуальні засади боргової політики в умовах повоєнного відновлення мають базуватися на стратегії адаптивної сталості економіки. Після завершення воєнних дій генеральним завданнями держави стають відновлення зруйнованої інфраструктури, підтримка промисловості та створення робочих місць, що вимагає значної мобілізації фінансових ресурсів [21]. З одного боку, уряду необхідно розробити чіткий план управління державним боргом, котрий включає реструктуризацію боргових зобов'язань, щоб зменшити боргове навантаження на бюджет та забезпечити довгострокову стійкість державних фінансів. Це може включати перемовини з кредиторами щодо зміни умов виплат або пролонгації строків погашення. З

іншого боку, ефективна боргова політика має бути доповнена заходами з покращення фіскальної дисципліни та підвищення доходів бюджету через проведення реформ, котрі сприятимуть зростанню економічної активності та залученню іноземних та вітчизняних інвестицій. Важливо також забезпечити прозорість та підзвітність у використанні запозичених коштів, що зміцнить довіру міжнародних партнерів та внутрішніх інвесторів. Не менш важливим аспектом є розробка механізмів для зниження ризиків, пов'язаних з майбутніми борговими кризами, шляхом диверсифікації джерел фінансування та підвищення ефективності державного управління. Боргова політика в умовах повоєнного відновлення має сприяти не лише короткостроковому економічному зростанню, але й створенню «ґрунту» для сталого довгострокового розвитку, що забезпечить економічну безпеку.

То ж вважаємо, що ефективна боргова політика повинна бути частиною загальної стратегії економічного відновлення й розвитку нашої держави з урахуванням Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 рр. [22], Меморандуму України з МВФ про економічну та фінансову політику [23] в контексті отримання нового траншу від даного МФО орієнтованих на стабільність, прозорість і довгострокову стійкість державних фінансів України. Також залишається актуальним питання оновлення Середньострокової стратегії управління державним боргом.

Удосконалення боргової політики України в умовах повоєнного відновлення є багатограним завданням, що вимагає комплексного підходу та координації зусиль усіх гілок влади та суспільства. Реалізація запропонованих напрямів сприятиме зміцненню макроекономічної стабільності, підвищенню інвестиційної привабливості та поліпшенню якості життя населення.

Висновки. Підсумовуючи вище викладене, можемо констатувати, що управління борговою політикою країни — це багатовимірна задача, що охоплює стратегічне планування, прогнозування, моніторинг, комплаєнс, контроль, оцінку ризиків, і реалізацію заходів для оптимальної мобілізації та використання фінансових ресурсів. Даний процес вимагає від держави врахування як короткострокових, так і довгострокових економічних та соціальних пріоритетів, що включає не лише обслуговування наявних боргових зобов'язань, але й прогнозування майбутніх фінансових потреб. Ефективне управління боргом передбачає створення системи, котра здатна мінімізувати вартість запозичень та ризики, що пов'язані із валютними коливаннями і змінами на фінансових ринках. Важливою складовою боргової політики є диверсифікація джерел фінансування, що дозволяє знизити залежність від окремих кредиторів або фінансових інструментів. Крім того, управління борговою політикою в умовах повоєнного відновлення вимагає від уряду прозорості та підзвітності, що забезпечує довіру кредиторів та громадськості. Це може бути досягнуто через запровадження стандартів звітності та механізмів контролю за ефективністю використання запозичених коштів. Також, важливою складовою є взаємодія з міжнародними фінансовими інституціями, такими як Світовий банк, МВФ, ЄБРР, ЄІБ та інші, котрі можуть надати як фінансову підтримку, так і експертні рекомендації для

підвищення ефективності боргової політики. Управління борговою політикою повинно бути інтегроване в загальну макроекономічну стратегію країни, проте це складний баланс між забезпеченням доступу до фінансових ресурсів для нагальних потреб та збереженням стійкості державних фінансів в умовах постійних воєнних та фінансових викликів, що стоять перед нашою країною. За результатами дослідження дійшли висновку, що використання позикових коштів державою під час війни є двоякою (*double edged sword*). З одного боку, залучення боргового фінансування дозволяє Україні підтримувати бюджетну стабільність, забезпечувати фінансування критично важливих сфер, таких як оборона, соціальний захист, охорона здоров'я та відновлення зруйнованої інфраструктури. Це надає державі можливість не лише утримувати економіку на «плаву», але й створювати умови для подальшого розвитку після завершення воєнного конфлікту. З іншого боку, надмірна залежність від позикових коштів може призвести до збільшення боргового навантаження, котре ускладнить обслуговування боргу у майбутньому та може стати серйозним «тягарем» для нашої економіки. Високий рівень держборгу підвищує ризик фінансової нестабільності та обмежує можливості держави проводити самостійну фіскальну політику. Таким чином, важливим завданням уряду є забезпечення ефективного використання залучених фінансових ресурсів, запровадження дієвих стратегічних реформ й створення умов задля сталого економічного розвитку, що дозволить зменшити залежність від зовнішнього фінансування та сприяти зміцненню економічної сталості країни в довгостроковій перспективі.

1. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75–92.
2. Богдан І., Коноваленко Д., Петруха С. Оцінка фіскального балансу України за міжнародними стандартами ESA 2010 TA GFSM 2014. *Наукові праці НДФІ*. 2020. №1(90). С. 14–27. <https://doi.org/10.33763/npndfi2020.01.020>
3. Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2016. Вип. 1(1). С. 327–337.
4. Стойко І. О., Форкун І. В. Боргова політика України та напрями її вдосконалення. *Збірник наукових праць здобувачів вищої освіти і молодих учених*. 2021. С. 96–99.
5. Petrukha S., Stakhov B., Petrukha N. Ukraine's public finance: deneterminants, institutional transformation and directions in development of budgetary regulation. *Pandemic economic crisis: challenges to society*. Sofia, Bulgaria : VUZF Publishing House "St. Grigori Bogoslov", 2020. P. 271–301. URL: <https://philarchive.org/archive/BRIPEC-3>
6. Гасанов С. С. Міжнародні стандарти статистики державного боргу та їх впровадження в систему управління державними фінансами України. *Фінанси України*. 2022. №12. С. 7–21. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.12.007>
7. Кудряшов В. П. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України*. 2022. №9 С. 58–76. doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058
8. Марченко С. М. Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 7–26. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.01.007>.
9. Andriyiv N., Voloshchuk K., Petrukha S., Orlovska O., Kurylo O. Impact of the Main Threats from COVID-19 on the Labor Market in the Context of Ensuring Economic Security. *International Journal of Safety and Security Engineering*. 2022. Vol. 12, N. 1. Pp. 71–76 DOI: <https://doi.org/10.18280/ijss.120109>
10. Petrukha N. M., Petrukha S. V., Sviridovska A. O., Mazur A. O., Hudenko O. D., Military "Face" Of Unconditional Basic Income. *Economics, Finance and Management Review*. 2022. Issue 2(10). P. 4–10. <https://doi.org/10.36690/2674-5208-2022-2-4>

11. Петруха С. В., Петруха Н. М., Крупельницька О. Л. Цілі сталого розвитку та тригери модернізації державних фінансів. Російсько-українська війна (2014–2022): історичні, політичні, культурно-освітні, релігійні, економічні та юридичні аспекти. м. Рига, Латвія : Izdevniecība “Baltija Publishing”, 2022. С. 252–263; <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-223-4-33>
12. Petrukha N., Petrukha S., Miakot, R., Krupelnitska O. Tarasenko M. Public Debt Management in the Countries of the European Union: Lessons for Ukraine. Inclusion and Society. 2023. №1. Pp. 24–35. <https://doi.org/10.32782/2787-5137-2023-1-3>
13. Маршалок Т. Я. Боргова політика та стан фінансування державного бюджету України під час війни. Інклюзивна економіка. 2023. № 2. С. 24-31. https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.2-4
14. Стеценко Б., Бураченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. Modeling the development of the economic systems. 2023. №1. С. 194–199. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>
15. Луніна І.О. Потенціал публічних фінансів для забезпечення витратів воєнного періоду та поствоєнного відновлення України. Фінанси України. 2022. № 8. С. 7–26. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.08.007>
16. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
17. Державний борг України URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
18. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України станом 23 червня 2023 року. URL: https://mof.gov.ua/uk/credit_ratings_2019-345
19. Україна: розбудова ринку облігацій внутрішньої державної позики. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances>
20. Кучер Г. В. Боргова політика України в умовах трансформаційних перетворень. Фінансова система України як складова інституційних перетворень економіки : всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 14-15 квітня 2021 р.): тези доп. / І. Я. Чугунов, Т. В. Канєва, Л. В. Козарезенко, Г. В. Кучер, Ю. І. Маркуц та ін.; відп. за вип. І. Я. Чугунов. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2021. 147 с. С. 16-19.
21. Петруха Н., Петруха С., Алексеєнко Н., Кушнерук О., Мазур, А. Соціальні імперативи державних фінансів: воєнна адаптація та засади повоєнного відновлення. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2023. № 3(50) С. 358–371. <https://doi.org/10.55643/fcstp.3.50.2023.4031>
22. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022–2025 роки та плану заходів з її реалізації: розпорядження КМУ від 29 грудня 2021 р. № 1805-р. Кабінет міністрів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-shvalennya-strategiyi-reformuvannya-sistemi-upravlinnya-derzhavnimi-finansami-na-20222025-roki-ta-planu-zahodiv-z-iyi-realizaciyi-i291221-1805>
23. Меморандум про економічну та фінансову політику. Лист про наміри та Меморандум про економічну і фінансову політику від 19 червня 2023 року. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Lol_MEFP_Ukraine_2023-06-19_.pdf

1. Bohdan, T. P. (2018). Stratehichne upravlinnia derzhavnym borhom v umovakh nestiikoi borhovoї pozysii [Strategic management of public debt in an unstable debt position]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, Vol. 4, pp. 75–92.

2. Bohdan, I. V., Konovalenko, D. V., Petrukha, S. V. & Syvyrdovska, A. O. (2020). Otsinka fiskal'noho balansu Ukrainy za mizhnarodnymy standartamy ESA 2010 TA GFSM 2014 [Estimation of Ukraine's fiscal balance in compliance with ESA-2010 and GFSM-2014 international standards]. *RFI Scientific Papers*, Vol. 1, pp. 20–34. DOI: <https://doi.org/10.33763/npndfi2020.01.020>

3. Baranovskyi O. (2016), *Doslidzhennia teoretychnykh zasad borhovoї bezpeky derzhavy* [Research on the theoretical background of debt security of state], *Scientific Bulletin of Uzhhorod University*. Series “Economics”, Vol. 1(47), pp. 327–337.

4. Stoyko I. O., Forkun I. V. (2021). *Borhova polityka Ukrainy ta napriamy ii vdoskonalennia* [Debt policy of Ukraine and directions of its improvement]. A collection of scientific works of higher education graduates and young scientists, pp. 96–99.

5. Petrukha S., Stakhov B., Petrukha N. Ukraine's public finance: determinants, institutional transformation and directions in development of budgetary regulation. Pandemic economic crisis: challenges to society. Sofia, Bulgaria : VUZF Publishing House "St. Grigori Bogoslov", 2020. P. 271–301. URL: <https://philarchive.org/archive/BRIPEC-3>
6. Gasanov S. (2022). Mizhnarodni standarty statystyky derzhavnoho borhu ta ikh vprovadzhennia v systemu upravlinnia derzhavnymy finansamy Ukrainy [International standards of public debt statistics and their implementation in the public finance management system of Ukraine]. Finance of Ukraine, Vol. 12, pp. 7–21. DOI: 10.33763/finukr2022.12.00
7. Kudriashov, V.P. (2022). Stratehichni zasady upravlinnia derzhavnym borhom [Strategic principles of public debt management]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, Vol. 9, pp. 58–76.
8. Marchenko, S. (2022). Stratehichne upravlinnia derzhavnymy finansamy: yevrointehratsiyni kurs, mizhnarodni trendy, natsionalni osoblyvosti. [Strategic public finance governance: European integration course, international trends, national peculiarities]. Finance of Ukraine, Vol. 1, pp. 7–26. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.01.007>
9. Andriyiv N., Voloshchuk K., Petrukha S., Orlovska O., Kurylo O. (2022). Impact of the Main Threats from COVID-19 on the Labor Market in the Context of Ensuring Economic Security. International Journal of Safety and Security Engineering. Vol. 12, N. 1. Pp. 71–76 Available at: <https://doi.org/10.18280/ijss.120109>
10. Petrukha N. M., Petrukha S. V., Sviridovska A. O., Mazur A. O., Hudenko O. D. (2022). Military "Face" Of Unconditional Basic Income. Economics, Finance and Management Review. Issue 2(10). Pp. 4–10. Available at: <https://doi.org/10.36690/2674-5208-2022-2-4>
11. Petrukha S. V., Petrukha N. M., Krupelnyska O. L. (2022). Tsili staloho rozvytku ta tryhery modernizatsii derzhavnykh finansiv. [Goals of sustainable development and triggers of modernization of state finances]. Russian-Ukrainian war (2014–2022): historical, political, cultural and educational, religious, economic and legal aspects. Riga, Latvia: Izdevnieciba "Baltija Publishing", Pp. 252–263 Available at: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-223-4-33>
12. Petrukha N., Petrukha S., Miakot, R., Krupelnyska O. Tarasenko M. (2023). Upravlinnya derzhavnym borhom v krainakh yevropejs'koho soyuzu: uroky dlya Ukrainy [Public Debt Management in the Countries of the European Union: Lessons for Ukraine]. Inclusion and Society, Vol. 1, pp. 24–35. <https://doi.org/10.32782/2787-5137-2023-1-3>
13. Marshalok T. (2023). Borhova polityka ta stan finansuvannia derzhavnoho biudzhetu Ukrainy pid chas vijny [Debt policy and state budget financing situation in Ukraine during war]. Inclusion and Society, Vol. 2, pp. 24–31. https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.2-4
14. Stetsenko B., Buriachenko A., Zakhochai K., & Prisniak S. (2023). Borhova bezpeka Ukrainy: kluchovi imperatyvy voiennoho stanu [Debt security of Ukraine: key imperatives of martial law]. Modeling the development of the economic systems, Vol. (1), pp. 194–199. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>
15. Lunina I. O. (2022). Potentsial publicnykh finansiv dlia zabezpechennia vydatkiv voiennoho periodu ta post - voiennoho vidnovlennia Ukrainy [The potential of public finances to support the expenses of the war period and the post-war reconstruction of Ukraine]. Finance of Ukraine, Vol. 8, pp. 7–26. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.08.007>
16. State Debt and State Guaranteed Debt. (2023). Available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>
17. State debt of Ukraine. (2023). Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
18. Credit ratings of debt obligations of Ukraine as of June 23, 2023. (2023). Available at: https://mof.gov.ua/uk/credit_ratings_2019-345
19. Ukraine: Building the domestic debt market for local currency issuances. (2019). Available at: <https://www.worldbank.org/uk/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances>
20. Kucher H. V. (2021). Borhova polityka Ukrainy v umovakh transformatsiynykh peretvoren' [Debt policy of Ukraine in the conditions of transformational transformations]. The financial system of Ukraine as a component of institutional transformations of the economy: Vseukr. science and practice conf. (Kyiv, April 14–15, 2021): theses add. / I. Ya. Chugunov, T. V. Kaneva, L. V. Kozarezenko, G. V. Kucher, Yu. I. Markuts, etc.; resp. for issue I. Ya. Chugunov. K.: Kyiv. national trade and economy University, 2021. 147 p. pp. 16–19.
21. Petrukha, N., Petrukha, S., Alekseenko, N., Kushneruk, O., Mazur, A. (2023). Sotsial'ni imperatyvy derzhavnykh finansiv: voyenna adaptatsiya ta zasady povoyennoho vidnovlennia [Social imperatives of public finance: war adaptation and principles of post-war recovery]. Financial and Credit

Activity Problems of Theory and Practice, Vol. 3(50), pp. 358–371. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.50.2023.4031>

22. Stratehiia reformuvannia systemy upravlinnia derzhavnyy finansamy na 2022–2025 roky [Strategy for reforming the state finance management system for 2022–2025]. (2021, December, 29). Available at: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-shvalennya-strategiyi-reformuvannya-sistemi-upravlinnya-derzhavnimi-finansami-na-20222025-roki-ta-planu-zahodiv-z-yiyi-realizaciyi-i291221-1805>

23. Ministry of Finance of Ukraine. (2023). «IMF-Ukraine: Letter of Intent and Memorandum for Economic and Financial Policy», Available at: https://mof.gov.ua/storage/files/Lol_MEFP_Ukraine_2023-06-19_.pdf