

2.4. Державні запозичення та забезпечення

бюджетної прозорості в умовах війни

*(Д. О. Сидоренко, здобувач третього
(освітньо-наукового) рівня вищої освіти,
Державний податковий університет)*

Збройна агресія російської федерації спричинила кардинальні зміни у сфері публічних фінансів, докорінно змінивши структуру бюджету, ускладнивши боргову позицію України, призвівши до перегляду інструментів фінансування бюджетного дефіциту та зумовивши корекцію практик бюджетної відкритості.

В умовах воєнного стану актуалізується потреба у формуванні збалансованої, ефективної та адаптивної моделі боргового управління, яка здатна не лише забезпечити фінансову стабільність і зберегти макроекономічну рівновагу, але й підтримувати процеси відновлення критичної інфраструктури, стимулювання економічного зростання та реагування на зростаючі оборонні потреби.

Окреме значення в сучасних умовах набуває пошук оптимального балансу між забезпеченням національної безпеки й збереженням високого рівня бюджетної прозорості, потрібної для підтримки довіри громадян і міжнародних партнерів.

Система управління державним боргом розглядається як ключовий інструмент реалізації фіскальної політики, що покликаний забезпечити стійкий соціально-економічний розвиток, мінімізувати ризики фінансової нестабільності та сприяти підвищенню кредитного рейтингу країни у середньо- та довгостроковій перспективі.

Війна очікувано спричинила різке розбалансування бюджету України, результатом якого став рекордний бюджетний дефіцит. Стосовно довоєнного рівня дефіцит зріс у 4 рази – до рекордних за всю історію незалежності значень. В абсолютному виразі дефіцит збільшився з приблизно 9 млрд дол. США 2020 року до майже 25 млрд дол. США 2022 року, перевищив 30 млрд дол. США 2023 року та 2025 року планується у розмірі більше 36,4 млрд дол. США²⁹⁹.

У частині першій статті 14 Бюджетного кодексу України зазначено, що визначений Бюджетною декларацією показник дефіциту

²⁹⁹ Бюджет 2025 року / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770 (дата звернення: 02.06.2025).

державного бюджету на кожен рік середньострокового періоду не може перевищувати 3 % прогнозного номінального обсягу ВВП України на відповідний рік³⁰⁰.

Упродовж останніх п'яти років Україна не дотримувалась цих вимог з об'єктивних причин – услід за викликами пандемії COVID відбулося повномасштабне вторгнення Росії. У результаті Верховній Раді України щорічно доводиться призупиняти дію вказаного пункту Бюджетного кодексу України, затверджуючи закон про державний бюджет на наступний рік.

Для оцінювання рівня дефіциту державного бюджету, контролю за його динамікою та забезпечення ефективного управління бюджетними дисбалансами доцільно використовувати підходи, викладені в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України³⁰¹. У межах цих рекомендацій бюджетна безпека трактується як такий стан державних фінансів, який забезпечує їх платоспроможність і стійкість, створюючи належні передумови для ефективного виконання органами державної влади покладених на них функціональних завдань.

Оцінка динаміки даних індикаторів, відповідно до рекомендованих значень, дає змогу оцінити стан бюджетної безпеки, а також ключові ризики (таблиця 2.4.1).

Індикатор «Відношення дефіциту / профіциту державного бюджету до ВВП» (ваговий коефіцієнт 0,2671) є найпрогностичнішим маркером бюджетної безпеки, оскільки прямо відображає співвідношення видатків і доходів у масштабі економіки та задає тон для інших складових фінансової стійкості.

Починаючи з 2022 року, унаслідок воєнної агресії показник «Відношення дефіциту / профіциту державного бюджету до ВВП» (який лише за рік до цього повернувся до задовільного рівня після «небезпечних» значень як наслідок пандемії COVID) перейшов одразу у «критичну» зону й залишається в ній донині.

³⁰⁰ Бюджетний кодекс України. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. № 50–51. Ст. 572. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 20.05.2025).

³⁰¹ Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 20.05.2025).

Таблиця 2.4.1 – Індикатори бюджетної безпеки України та їхня оцінка відповідно до характеристичних значень

Рік	Відношення дефіциту / профіциту державного бюджету до номінального ВВП, % / рівень безпеки	Дефіцит / профіцит бюджетних і позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління до номінального ВВП, % / рівень безпеки*	Рівень перерозподілу номінального ВВП через зведений бюджет, % / рівень безпеки	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, % / рівень безпеки
2020	-5,2 / небезп	-5,2 / небезп	32,8 / задов	47,0 / крит
2021	-3,6 / задов	-3,6 / задов	33,9 / задов	46,0 / крит
2022	-17,6 / крит	-17,6 / крит	58,1 / крит	33,9 / крит
2023	-20,4 / крит	-20,4 / крит	67,9 / крит	25,6 / крит
2024	-17,4 / крит	-17,7 / крит	64,6 / крит	45,4 / крит
2025**	-19,4 / крит	-18,4 / крит	58,0 / крит	41,6 / крит

* для розрахунків використано показник дефіциту / профіциту зведеного бюджету, який фактично дорівнює дефіциту державного бюджету (до якого внесено дефіцит найбільшого соціального фонду – Пенсійного фонду) та сектору загальнодержавного управління;

** планові показники відповідно до даних Міністерства фінансів України.

Джерело: складено та розраховано на основі [302, 303].

Для повернення індикатора до «задовільного» рівня потрібно насамперед зменшити дефіцит через підвищення ефективності податкового адміністрування, диверсифікацію джерел доходів і мобілізацію податкових надходжень через підвищення ставок податків. Уряд уже вдався до перших кроків у цьому напрямі не лише за рахунок підвищення податків³⁰⁴, але й податкового адміністрування.

У результаті за 1 квартал 2025 року загальні податкові надходження становили 11,8 млрд дол. США, що на 11,1 % більше порівняно з аналогічним періодом 2024 року, а виконання цільових показників перевищило план на 14,3 % [305, с. 2].

³⁰² Наглядова статистика / Національний банк України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> (дата звернення: 20.05.2025).

³⁰³ Міністерство фінансів України / Офіційний вебсайт. URL : <https://www.mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 20.05.2025).

³⁰⁴ Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо забезпечення збалансованості бюджетних надходжень у період дії воєнного стану : Закон України від 10.10.2024 № 4015-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4015-20#Text> (дата звернення: 20.04.2025).

³⁰⁵ Fiscal Digest Q1 / KSE Institute. 2025. 8 p. URL : <https://kse.ua/wp-content/uploads/2025/05/DIGEST-Q1-2025.pdf> (дата звернення: 08.06.2025).

Починаючи з 2022 року, приблизно третина всіх бюджетних ресурсів України забезпечувалася за рахунок зовнішніх надходжень – грантів і кредитів від союзників. 2023 року залежність ще зросла: зовнішнє фінансування покривало вже понад 35 % сумарних потреб бюджету. Для порівняння, у довоєнному 2020 році український бюджет майже не отримував грантової підтримки від інших держав, спираючись загалом на кредити МВФ та інших донорів, внутрішні доходи та ринкові запозичення³⁰⁶. Отже, війна зробила українські фінанси де-факто залежними від рішень міжнародної спільноти, а роботу з ними – пріоритетом фінансового блоку уряду.

Міжнародна допомога дала змогу Україні покривати значний воєнний дефіцит без неконтрольованої емісії чи повного колапсу фінансової системи. Характерною ознакою наданої допомоги є її безпрецедентно сприятливі умови, що суттєво відрізняються від параметрів ринкових запозичень як за ціною, так і за борговим навантаженням.

Так, за перші три роки після повномасштабного вторгнення Україна отримала понад 100 млрд дол. США зовнішньої бюджетної підтримки. 33,7 млрд дол. США або більш ніж третину від цієї суми становили безповоротні гранти³⁰⁷. Такий рівень грантової підтримки є винятковим у міжнародній практиці бюджетного фінансування.

Решта зовнішнього фінансування надавалась як пільгові кредити та супровідні компенсації за їхнє обслуговування.

Ще один механізм фінансової підтримки – Extraordinary Revenue Acceleration for Ukraine (ERA) – почав працювати наприкінці 2024 року й розрахований до 1 кварталу 2027 року. Його сутність полягає в тому, що країни G7 частинами надають Україні кредит на загальну суму 50 млрд дол. США, який буде погашений за рахунок прибутків від заморожених російських активів. Частина з цих коштів спрямовується в державний бюджет і дає змогу забезпечити пріоритетні соціальні, військові потреби, відновлення критично важливої інфраструктури, економічний розвиток.

³⁰⁶ Фінансування державного бюджету України з початку повномасштабної війни / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_financing_since_the_beginning_of_the_full-scale_war-3435 (дата звернення: 21.05.2025).

³⁰⁷ Понад 30 % із зовнішнього фінансування з лютого 2022 року – гранти. Які умови \$100 млрд залучених коштів? / Міністерство фінансів України. URL : <https://www.kmu.gov.ua/news/ponad-30-iz-zovnishnoho-finansuvannia-z-liutoho-2022-roku-hranty-i-aki-umovy-100-mlrd-zaluchenykh-koshtiv> (дата звернення: 21.05.2025).

Можна стверджувати, що поточна структура міжнародної підтримки державного бюджету України є унікальною за своєю гнучкістю й масштабом залучених ресурсів. Висока частка грантів, широка застосовуваність пільгових ставок, наявність механізмів компенсації відсотків і капіталізації обслуговування є свідченням безпрецедентного рівня солідарності з боку міжнародної спільноти та водночас інституційного визнання спроможності України ефективно управляти публічними фінансами навіть в умовах війни.

Проте навіть у таких сприятливих з погляду фінансової допомоги умовах стрімке нарощення дефіциту в поєднанні із падінням ВВП призвело до різкого збільшення боргового навантаження. Так, 2020 року рівень державного та гарантованого державою боргу становив приблизно 60,6 % ВВП (після позик, залучених для подолання наслідків пандемії). 2021 року на тлі економічного відновлення борг знизився до 49 % ВВП. Однак після початку повномасштабного вторгнення тренд розвернувся: станом на кінець 2022 року борг зріс до 78 % ВВП, а наприкінці 2023 року досяг приблизно 82 % ВВП. Фактично за два роки війни сукупний держборг України збільшився в півтора раза. За попередніми розрахунками, державний борг України до очікуваного ВВП 2024 року становить 87,9 %³⁰⁸. За прогнозом МВФ, 2025 року держборг становитиме 95,6 % ВВП за базовим сценарієм з подальшим зростанням до 106,6 % 2026 року³⁰⁹.

Відмічається стрімке зміщення структури в бік зовнішнього боргу. Якщо 2020 року зовнішній борг становив менше половини всіх боргових зобов'язань, то на кінець 2024 року його частка становила майже $\frac{3}{4}$ державного та гарантованого державою боргу. Це означає, що держава переважно фінансує дефіцит за рахунок зовнішніх джерел, тоді як частка внутрішніх запозичень скорочується. Це зі свого боку свідчить про суттєву залежність від зовнішнього фінансування, зокрема міжнародної допомоги. Така структура створює додаткові валютні ризики, оскільки обслуговування зовнішніх зобов'язань залежить від курсу гривні та міжнародної кон'юнктури.

³⁰⁸ Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 02.06.2025).

³⁰⁹ Ukraine: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility / International Monetary Fund. 2024. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/10/18/Ukraine-Fifth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-556465> (дата звернення: 02.06.2025).

У 2022–2025 роках спостерігалось поступове зниження питомої ваги гарантованого державою боргу: з 10,87 % у березні 2022 року до 3,65 % у квітні 2025 року³¹⁰. Це свідчить про перехід до більш централізованого фінансування потреб бюджету без залучення інструментів квазідержавного боргу (наприклад, позик під гарантії для підприємств чи державних банків).

Витрати на обслуговування боргу також зростають: якщо до війни виплати відсотків становили приблизно 2,9 % ВВП, то 2024 року відсотки за боргом були вже на рівні 5,5 % ВВП.

З 2020 по 2024 рр. розмір витрат на обслуговування боргу та виплати за державними деривативами в гривневому еквіваленті зросли більш ніж у 2,5 раза. Водночас їхня питома вага у видатках державного бюджету знизилася з 9,3 до 6,9 %. Це стало можливим завдяки послідовній політиці Міністерства фінансів України з подовження строків державного боргу та зниження його вартості, яка прослідковується впродовж досліджуваного періоду.

З початку 2022 року станом на кінець 2024 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася в 1,5 раза – з 7,79 до 5,09 %, а середньозважена строковість збільшилася в 2 рази – з 6,27 до 12,26 років.

У розрізі валютної структури державного й гарантованого боргу частка євро – 33 %, дол. США – 27 %, гривні – 25 %, Спеціальні права запозичення – 11 %, а в інших валютах, зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах – 4 %³¹¹. У розрізі кредиторів найбільшу частку державного й гарантованого боргу становлять пільгові позики, одержані від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав – 58 %. Зобов'язання за цінними паперами становлять 40 % боргу, з яких 28 % – це папери, випущені на внутрішньому ринку, а 12 % – на зовнішньому ринку³¹².

Отже, сукупний розмір і структурна деформація боргу (валютна, строкова, за джерелами запозичень) вимагає адаптації стратегії управління державним боргом, зокрема зменшення валютних ризиків, розвитку внутрішнього ринку та розширення кола інвесторів, зокрема фізичних осіб.

³¹⁰ Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 02.06.2025).

³¹¹ Там само.

³¹² Там само.

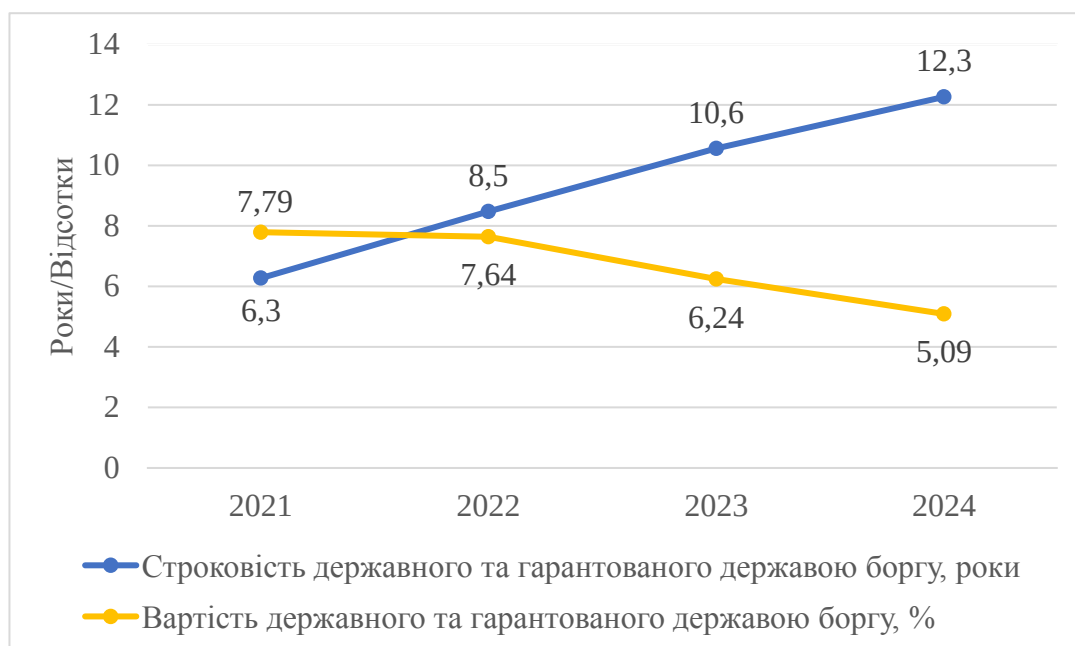


Рисунок 2.4.1 – Середньозважена вартість і середньозважена строковість державного та гарантованого державою боргу
Джерело: складено на основі [313].

Окремою проблемою стало відтермінування суттєвих виплат, що припадали на 2022 рік. Саме тому уряд звернувся до групи офіційних кредиторів України з країн G7 та Паризького клубу кредиторів із проханням про відстрочку виплат основної суми боргу й відсотків за суверенним боргом, щоб уникнути дефолту. Клуб кредиторів погодив річне замороження боргових виплат³¹⁴, яке в подальшому було продовжено до березня 2027 року, що тимчасово зменшило борговий тягар³¹⁵.

У практиці суверенних реструктуризацій середня частка боргу, що підлягала обміну, становила 16 % (медіана) та 35 % (середнє) від

³¹³ Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 02.06.2025).

³¹⁴ Міжнародні партнери України у G7 і члени Паризького клубу кредиторів оголошують про відстрочення платежів з обслуговування боргу для України / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/international_partners_of_ukraine_in_the_g7_and_paris_club_announce_suspension_of_debt_service_payments_for_ukraine-3532 (дата звернення: 02.06.2025).

³¹⁵ Україна підписала зміни до Меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі / Міністерство фінансів України. URL : https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraine_signed_amendments_to_the_memorandum_of_understanding_on_official_debt_payments_suspension_with_international_partners_in_the_g7_and_paris_club-4354 (дата звернення: 02.06.2025).

загального обсягу зобов'язань [³¹⁶, с. 33]. Тому обмін Україною 2024 року приблизно 16 % від загального державного боргу, які становили єврооблігації та нараховані за ними відсотки, не вирізняється з глобальної практики частки покриттям зобов'язань.

Історичні кейси свідчать, що часті реструктуризації без суттєвого охоплення боргу призводять до серійних свопів і підвищують сумарні втрати кредиторів, не вирішуючи проблему стійкості боргу. Тож у майбутньому Україні важливо прагнути узгодити якомога ширший спектр зобов'язань у рамках одного етапу реструктуризації та максимально знижувати відсоткову ставку в нових інструментах, щоб уникнути багаторазових незначних угод і сумарного нарощування списань за аналогією з кейсом Бразилії 1982–1994 років [³¹⁷, с. 33].

Середня величина знижки за поточною вартістю (NPV) за індивідуальними реструктуризаціями коливається приблизно 38 % в середньому й досягає 47 % під час акумуляції втрат за весь період кризи [³¹⁸, с. 12]. Це свідчить, що українська операція 2024 року за рівнем дисконту також відповідає типовим масштабам середніх реструктуризацій останніх десятиліть, хоча й відбувається в умовах військового тиску та обмеженої ліквідності, що додає їй додаткової складності й ризиковості.

Проте залишається ризик щодо іншого боргу, що також створює значне фінансове навантаження. Йдеться про групу кредиторів – власників ВВП-варантів, випущених 2015 року в рамках реструктуризації державного боргу. Цей крок був частиною угоди з кредиторами, згідно з якою замість списаних єврооблігацій на 3,2 млрд дол. США інвестори отримали варанти, виплати щодо яких залежать від зростання реального ВВП³¹⁹.

³¹⁶ Clemens M. Graf von Luckner, Josefin Meyer, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch. Sovereign Debt: 200 years of creditor losses. 24th Jacques Polak Annual Research Conference at the IMF. 2023. 45 p. URL : <https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2023/ARC/session-iv-second-paper-reinhart-et-al.ashx> (дата звернення: 17.05.2025).

³¹⁷ Clemens M. Graf von Luckner, Josefin Meyer, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch. Sovereign Haircuts: 200 Years of Creditor Losses / National Bureau of Economic Research. 2024. 53 p. URL : <https://www.nber.org/papers/w32599> (дата звернення: 17.05.2025).

³¹⁸ Clemens M. Graf von Luckner, Josefin Meyer, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch. Sovereign Debt: 200 years of creditor losses. 24th Jacques Polak Annual Research Conference at the IMF. 2023. 45 p. URL : <https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2023/ARC/session-iv-second-paper-reinhart-et-al.ashx> (дата звернення: 17.05.2025).

³¹⁹ ВВП-варанти були створені для економічної реальності, якої вже не існує, – міністр фінансів / Interfax-Україна. URL : <https://interfax.com.ua/news/economic/1066453.html> (дата звернення: 03.05.2025).

Наприклад, зростання ВВП 2023 року на 5,3 % (тобто вище прогнотованих 3 %, закладених у варантах) призвело до суттєвих виплат у розмірі 520 млн дол. США вже 2025 року. Перемовини між Мінфіном і кредиторами були невдалими: сторони провели декілька раундів переговорів, пропонуючи різні варіанти реструктуризації, проте так і не дійшли згоди. У результаті міжнародне рейтингове агентство S&P Global оголосило про дефолт за ВВП-облігаціями України, оскільки 2 червня 2025 року вона не здійснила плановий платіж³²⁰.

Варто зазначити, що в липні 2024 року було ухвалено спеціальний закон, який надав уряду України право до 1 жовтня 2024 року тимчасово призупинити виплати за зовнішнім державним боргом у разі потреби³²¹. Відповідно до цього закону уряд ухвалив постанову про мораторій на виплату за єврооблігаціями до досягнення домовленості з кредиторами про реструктуризацію боргу³²².

Також у серпні 2024 року з умов державних деривативів було вилучено положення про крос-дефолт. Це означає, що дотримання мораторію на виплати за державними деривативами не призводить до крос-дефолту за зобов'язаннями щодо облігацій зовнішньої державної позики та не створює загрози для фінансової стабільності держави³²³. Але якщо угоди з кредиторами так і не буде досягнуто або ж умови варантів залишаться незмінними, навіть попри угоду, то будь-яке зростання ВВП України понад прогнозований у варантах буде означати суттєві виплати з державного бюджету, які потенційно можливі до 2040 року.

³²⁰ S&P знизило рейтинг ВВП-варантів України до дефолтного через невиклату \$665 млн / Forbes Ukraine. URL : <https://forbes.ua/news/sampp-global-znizilo-reyting-ukraini-cherez-neviplatu-ponad-500-mln-za-vvp-varantami-04062025-30275> (дата звернення: 04.06.2025).

³²¹ Про внесення змін до розділу VI «Прикінцеві та перехідні положення» Бюджетного кодексу України : Закон України від 18.07.2024 № 3880-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3880-%D0%86%D0%A5#Text> (дата звернення: 20.04.2025).

³²² Про здійснення у 2024 році правочинів з державним боргом і гарантованим державою боргом : постанова Кабінету Міністрів України від 31.07.2024 № 865. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/865-2024-%D0%BF#Text> (дата звернення: 20.04.2025).

³²³ Мінфін оголошує розрахункову суму платежу за державними деривативами за результатами 2023 року та націлений на продовження переговорів з тримачами інструментів для їх комплексної реструктуризації відповідно до параметрів програми МВФ / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_ogoloshuie_rozrakhunkovu_sumu_platezhu_za_derzhavnimi_derivativami_za_rezultatami_2023_roku_ta_natsilenii_na_prodozhennia_peregovoriv_z_trimachami_instrumentiv_dlia_ikh_kompleksnoi_restrukturizatsii_vidpovidno_do_parametriv_programi_mvfv-5186 (дата звернення: 20.04.2025).

У світовій історії суверенного боргу дедалі частіше фіксуються так звані послідовні реструктуризації, коли одна й та сама держава впродовж одного дефолтного епізоду неодноразово реємує нові облігації або реструктурує зобов'язання перед приватними кредиторами. Як показав аналіз 321 кейсу реструктуризацій 1815–2020 років, майже 40 % дефолтів супроводжувалися двома й більше послідовними угодами з кредиторами, а середня кількість реструктуризацій на один дефолт сягала 1,6 [³²⁴, с. 3].

Водночас сукупний розмір кредиторських втрат прямо корелює з тривалістю реструктуризаційного циклу, коли кожна додаткова ітерація обміну боргових зобов'язань зазвичай супроводжується зростанням сукупного обсягу списання [³²⁵, с. 20]. Для України ця динаміка може виявитися важливою: якщо нові раунди переговорів розтягнуться в часі, потенційний обсяг знижок може зрости, повторюючи закономірності попередніх багатоступеневих реструктуризацій.

Ще одним важливим аспектом боргової політики є випуск облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), що дає змогу не вдаватися до емісійних інструментів підтримки бюджету. Наприклад, лише впродовж 2024 року Мінфін провів 201 аукціон з розміщення ОВДП, залучивши 640 млрд грн на покриття дефіциту державного бюджету³²⁶.

Варто зазначити також започаткування практики обміну ОВДП Мінфіном. Так, 19 лютого 2025 р. у спільній організації Міністерства фінансів України та Національного банку України з використанням нової функції платформи Bloomberg було проведено перший switch-аукціон державних облігацій. Це свідчить про розвиток інструментів активного управління державним боргом на внутрішньому ринку. Запровадження механізму обміну раніше випущених паперів, що близькі до погашення, на нові інструменти дає змогу згладити вершину навантаження із погашення та одночасно підтримати ліквідність

³²⁴ Clemens M. Graf von Luckner, Josefin Meyer, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch. Sovereign Debt: 200 years of creditor losses. 24th Jacques Polak Annual Research Conference at the IMF. 2023. 45 p. URL : <https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2023/ARC/session-iv-second-paper-reinhart-et-al.ashx> (дата звернення: 17.05.2025).

³²⁵ Clemens M. Graf von Luckner, Josefin Meyer, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch. Sovereign Haircuts: 200 Years of Creditor Losses. National Bureau of Economic Research. 2024. 53 p. URL : <https://www.nber.org/papers/w32599> (дата звернення: 17.05.2025).

³²⁶ Оголошення та результати аукціонів / Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniw> (дата звернення: 02.06.2025).

зобов'язань на більш віддалених термінах. Використання прозорої технологічної платформи Bloomberg забезпечує підвищену привабливість і доступність аукціонів для різних груп інвесторів, сприяючи зниженню транзакційних ризиків та оптимізації часових профілів зобов'язань держави³²⁷.

16 квітня 2025 року було успішно проведено другий схожий аукціон³²⁸, що демонструє успішність застосованого механізму в контексті оптимізації структури державного боргу та ліквідності держави. З позиції управління державним боргом ключовим результатом обміну стало погашення та анулювання короткострокових зобов'язань: на рахунок у цінних паперах Міністерства фінансів України було зараховано 9 758 415 штук облігацій із терміном погашення 21 травня 2025 року³²⁹. Така операція дала змогу зменшити обсяг короткострокової заборгованості, що зі свого боку знижує ризики форсмажорних витрат з поточного бюджету на обслуговування боргу найближчим часом.

Водночас перенесення зобов'язань на більш віддалений термін сприяє вирівнюванню графіка погашення боргу та підвищенню загальної ліквідності державних запозичень. В умовах, коли гранична дохідність залишається високою, успішний swap-аукціон забезпечує оптимізацію портфеля ОВДП та одночасно підтримує ліквідність ринку державних цінних паперів.

На основі аналізу даних щодо державного та гарантованого державою боргу можна виокремити такі ключові аспекти:

- зростання обсягів і переважання зовнішніх джерел, після 2022 року борг активно нарощувався за рахунок офіційної зовнішньої допомоги;

- переорієнтація на довші строки погашення, адже нові запозичення часто мають пільгові умови, включно з відтермінуванням виплат та частковою реструктуризацією;

- зміцнення ролі Національного банку України як покупця ОВДП. У критичних періодах саме НБУ підтримував стабільність внутрішнього ринку запозичень.

³²⁷ Українці за рік збільшили обсяг інвестицій в ОВДП на понад 30 % / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_ukraintsi_za_rik_zbilshili_obsyag_investitsii_v_ovdp_na_ponad_30-5055 (дата звернення: 27.04.2025).

³²⁸ Мінфін успішно провів другий в історії аукціон з обміну ОВДП / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_uspishno_proviv_drugii_v_istorii_auktsion_z_obminu_ovdp-5119 (дата звернення: 25.04.2025).

³²⁹ Там само.

Хоча боргова стратегія уряду дала змогу уникнути дефолту й профінансувати війну у 2022–2024 роках, технічний дефолт 2025 року за єврооблігаціями та загальне зростання боргу має такі довгострокові наслідки:

- імовірне зростання вартості обслуговування боргу після нормалізації ставок;
- зростання боргового навантаження на наступні бюджети, 2024 року співвідношення боргу до ВВП сягнуло майже 90 %, а 2026 року, за прогнозом, перетне психологічно важливу позначку в 100 % ВВП³³⁰.

Отже, повномасштабна війна докорінно змінила підходи до управління боргом в Україні. Сучасна боргова політика стала інструментом виживання держави, адаптованим до критичних потреб оборони, гуманітарної підтримки та забезпечення базових функцій уряду.

Водночас поствоєнна стабілізація вимагатиме перегляду підходів до фіскального планування, скорочення дефіциту бюджету та реформи у сфері боргового менеджменту. Управління державним боргом в умовах війни стає викликом не лише з погляду обсягів залученого фінансування, а й із позиції довіри до державних інституцій і дотримання принципів відкритості публічних фінансів. Війна посилює асиметрію інформації між державою й громадянським суспільством, адже в умовах надзвичайного стану частина процедур ухвалення бюджетних і боргових рішень спрощується або відбувається в закритому режимі. Відтак навіть за умов обмеженого часу на ухвалення рішень держава не повинна відходити від зобов'язань щодо прозорості та публічної звітності.

У світовій практиці численні дослідження демонструють стійкий зв'язок між рівнем бюджетної прозорості й макропоказниками. Зокрема, аналіз крос-національних панельних даних показав, що в країнах із вищими оцінками прозорості дефіцит бюджету в середньому на 1 % ВВП нижчий у післявиборчий рік, ніж у рік виборів, а рівень державного боргу зростає повільніше, ніж у державах із обмеженою доступністю фінансової інформації. Крім того, дослідження свідчать, що підвищена відкритість знижує вартість запозичень за рахунок

³³⁰ Ukraine: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility / International Monetary Fund. 2024. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/10/18/Ukraine-Fifth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-556465> (дата звернення: 02.06.2025).

зниження ризикових надбавок на державні облігації та обмежує практики зловживань з даними, що дає змогу урядам підтримувати фінансову стійкість і уникати раптових фіскальних шоків [³³¹, с. 11–12].

Зокрема, пільгове фінансування від міжнародних партнерів (наприклад, гранти або пільгові кредити МВФ, ЄС, урядів США, Канади, Японії) має інституційні зобов'язання щодо прозорості їхнього використання. Порушення таких вимог може позначитися на подальшій макрофінансовій підтримці³³². Євроінтеграційні зобов'язання України також передбачають потребу у відновленні бюджетної прозорості, за винятком випадків, коли цьому перешкоджають міркування безпеки [³³³, с. 26].

У відповідь на повномасштабне вторгнення 2022 року уряд України запровадив воєнний стан, що призвело до призупинення стандартних бюджетних процедур і тимчасового обмеження публікації ключових фінансових звітів. Із метою захисту національної безпеки була обмежена доступність даних у системі «Прозорий бюджет» та інших публічних реєстрах, а законодавство у сфері публічних закупівель спрощено для пришвидшення процедур у кризових умовах [³³⁴, с. 67]. Ці зміни, попри підвищену оперативність ухвалення рішень, спричинили зниження рівня бюджетної прозорості, що зафіксували міжнародні індекси.

Аналіз динаміки бюджетної прозорості за Індексом відкритості бюджетів в Україні за період 2008–2023 років виявляє хвилеподібний характер змін, що відображає як внутрішні реформи, так і зовнішні виклики. Після 2014 року спостерігалось чітке пожвавлення індикаторів відкритості, коли завдяки комплексним реформам у сфері публічних фінансів, запровадженню електронних платформ для обговорення бюджетних документів і розширенню повноважень парламентського аудиту значення Індексу відкритості бюджетів зросло із 46 балів 2015 року до 65 балів 2021 року. Це зростання відображало не лише покращення

³³¹ Paolo de Renzio, Joachim Wehner. The Impacts of Fiscal Openness. *World Bank Research Observer*. 2017. № 32. 36 p. URL : https://www.researchgate.net/publication/320709234_The_Impacts_of_Fiscal_Openness (дата звернення: 10.05.2025).

³³² Меморандум про економічну та фінансову політику / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic_financial_policies-677 (дата звернення: 02.06.2025).

³³³ Communication From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions. *Ukraine 2024 Report*. Brussels, 2024. 104 p.

³³⁴ Sydorenko D. O. The Impact of War on Budget Transparency in Ukraine. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. № 1. С. 65–71. URL : <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.10> (дата звернення: 05.06.2025).

доступності детальної бюджетної інформації, але й зміцнення механізмів громадської участі через регулярні консультації та слухання, а також впровадження цифрових інструментів (наприклад, системи «Прозорий бюджет»), що сприяли зростанню рівня підзвітності органів влади та підвищенню довіри з боку міжнародних партнерів [³³⁵, с. 97].

Проте 2023 року показник відкритості бюджету обвалився до 38 балів – найнижчого рівня за останні п'ятнадцять років. До ключових чинників цього зниження належать обмеження доступу до річних звітів та інших основоположних документів через запровадження воєнного стану, скасування або тимчасове припинення консультаційних процедур із громадськістю та перехід на спрощені закупівельні режими без передбаченого механізму оприлюднення. Така трансформація створює серйозні ризики: зниження прозорості загрожує ерозією довіри громадян і міжнародних партнерів, погіршенням прогнозованості бюджетного процесу та посиленню корупційних інцидентів [³³⁶, с. 67].

Моніторинг за методикою SIGMA – спільною ініціативою ОЕСР та Європейського Союзу, що надає підтримку країнам Східної Європи, Кавказу та Центральної Азії у впровадженні реформ державного управління, показав зниження в Україні індикатора «Прозорість та всебічність бюджетної звітності та контролю» зі значення «4» 2021 року до «2» 2023 року (табл. 2.4.2) [³³⁷, с. 179].

Проаналізувавши звіт SIGMA, можна визначити, що публікація та аналіз бюджетних звітів в Україні має кілька рівнів. Державна казначейська служба України регулярно оприлюднює щомісячні та щоквартальні звіти про виконання державного бюджету, які містять дані щодо доходів, видатків і трансфертів, проте в них відсутні пояснення відхилень від початкових прогнозів. Міські та районні органи самоврядування також подають аналогічні звіти, однак їхня структура залишається доволі узагальненою та не надає достатньої деталізації за стовпцями витрат і джерел доходів [³³⁸, с. 68].

³³⁵ Давиденко Н. М., Сидоренко Д. О. Прозорість бюджетних операцій в Україні та її забезпечення в умовах війни. *Фінанси України*. 2025. № 3. С. 92–110. URL : <https://doi.org/10.33763/finukr2025.03.092> (дата звернення: 01.06.2025).

³³⁶ Sydorenko D. O. The Impact of War on Budget Transparency in Ukraine. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. № 1. С. 65–71. URL : <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.10> (дата звернення: 05.06.2025).

³³⁷ Державне управління в Україні. Оцінювання на відповідність Принципам державного управління. Моніторинговий звіт Програми SIGMA. 2023. 219 с.

³³⁸ Sydorenko D. O. The Impact of War on Budget Transparency in Ukraine. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. № 1. С. 65–71. URL : <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.10> (дата звернення: 05.06.2025).

Таблиця 2.4.2 – Показники України за індикатором «Прозорість та всебічність бюджетної звітності та контролю» за оцінкою програми SIGMA, бали

	2021	2023
<i>Вичерпність опублікованої інформації</i>		
1. Якість річних звітів про державні доходи, видатки та запозичення	6,5 / 7	1 / 7
2. Якість річного фінансового звіту уряду	6 / 7	7 / 7
3. Якість річних звітів державних підприємств, позабюджетних фондів та органів місцевого самоврядування	4 / 5	4 / 5
4. Чіткість національних стандартів бухгалтерського обліку та відповідність міжнародним стандартам	4 / 4	4 / 4
5. Наявність звітності про виявлені в бюджеті фінансові ризики	1 / 1	1 / 1
<i>Контроль і нагляд з використанням опублікованої інформації</i>		
6. Якість річного фінансового звітування щодо використання державних фінансів	0 / 3	0 / 3
7. Своєчасність подання до Верховної Ради України звіту РПУ	1 / 2	0 / 2
8. Своєчасність обговорення Верховною Радою України звіту РПУ	3 / 3	0 / 3
Усього	25,5 / 32	17 / 32

Джерело: складено на основі [339].

Річна фінансова звітність розпорядників бюджетних коштів, що подається до парламенту до 1 квітня та повинна бути опублікована Державною казначейською службою України упродовж наступних десяти днів, за результатами 2021–2022 років затверджувалася із затримкою. Водночас ці звіти містили пояснення причин бюджетних відхилень і нефінансові показники виконання планових завдань, що посилює їх аналітичну цінність.

Державні підприємства подають свої фінансові звіти до 1 квітня або 1 червня залежно від організаційно-правової форми, а місцеві органи влади – до Державної казначейської служби України не пізніше 1 березня. Однак відсутність обов’язкового зовнішнього аудиту для цих звітів істотно обмежує довіру до достовірності оприлюднених даних.

Розпорядники бюджетних коштів виконують стандарти бухгалтерського обліку, визначені наказами Міністерства фінансів України із посиленою адаптацією до європейських норм ESA 2010. Водночас

³³⁹ Sydorenko D. O. The Impact of War on Budget Transparency in Ukraine. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. № 1. С. 65–71. URL : <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.10> (дата звернення: 05.06.2025).

недостатній контроль за дотриманням цих стандартів створює ризики невідповідності облікових процедур міжнародним вимогам [³⁴⁰, с. 68]. Моніторинг фіскальних ризиків організовано через щорічний звіт Міністерства фінансів України, який охоплює боргові, макроекономічні та інші загрози фінансовій стабільності. Рахункова палата вчасно готує висновки про виконання бюджету, проте не аналізує зведену річну фінансову звітність уряду, що обмежує повноту зовнішньої перевірки державних фінансів.

Окремо варто зазначити проблеми з поданням Бюджетної декларації на наступні три роки, яку Кабінет Міністрів України має схвалювати не пізніше ніж 1 червня та у триденний строк подавати до Верховної Ради України. У 2022 і 2023 роках через воєнний стан і складну ситуацію в країні формальне подання декларації було порушене або відкладене, 2024 року декларація була подана із затримкою³⁴¹, 2025 року уряд також не вклався у відведені законом строки. Це є прямим свідченням ускладнень для середньострокового планування в бюджетній сфері України на сьогодні. Вказані вище зміни порушують усталені міжнародні стандарти бюджетної відкритості та обмежують можливості громадського контролю й участі в бюджетному процесі.

Отже, в умовах війни бюджетна система України зазнала глибокої трансформації. Через втрату частини територій і падіння економічної активності податкові надходження 2022 року зменшилися на 14,2 %, а їхня частка в доходах бюджету – з 85 до 53 %. Одночасно оборонні витрати зросли із 4,1 % ВВП 2020 року до понад 40 % ВВП 2023 року, що призвело до концентрації внутрішніх ресурсів винятково на військових потребах, тоді як соціальні програми забезпечуються переважно за рахунок зовнішнього фінансування.

Як наслідок, дефіцит бюджету досяг історичних максимумів – від 17,6 до 20,4 % ВВП у 2022–2023 роках, із прогнозом на 2025 рік – у межах 18,4 % ВВП. Усі індикатори бюджетної безпеки після 2022 року перебувають у «критичній зоні». Хоча 2025 року спостерігається зростання податкових надходжень (+11,1 % в першому кварталі), це досі не компенсує структурних дисбалансів.

³⁴⁰ Sydorenko D. O. The Impact of War on Budget Transparency in Ukraine. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. № 1. С. 65–71. URL : <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.10> (дата звернення: 05.06.2025).

³⁴¹ Щодо Бюджетної декларації на 2025–2027 роки, схваленої Кабінетом Міністрів України / Комітет Верховної Ради України з питань бюджету. URL : https://budget.rada.gov.ua/news/Zakonoproektna_robota/Visnovki_ZP_golovni_9skl/78665.html (дата звернення: 15.04.2025).

Задля покращення управління публічними фінансами та зменшення фіскальних ризиків рекомендується адаптувати бюджетні процеси з урахуванням умов воєнного стану:

1. Забезпечити стабільність і передбачуваність бюджетного законодавства, особливо в частині закупівель, щоб уникнути невизначеності та зловживань.

2. Оптимізувати структуру видатків, зокрема поступово переводячи видатки на відбудову інфраструктури в проєктний режим і знижуючи оборонні витрати після закінчення гострої фази війни.

3. Розробити гнучкі механізми оперативного коригування бюджетного процесу як у період воєнних дій, так і під час післявоєнного відновлення для раціонального управління фінансовими ресурсами.

4. У середньостроковій перспективі (після завершення активних бойових дій) рекомендується поступово переходити до профіциту первинного сальдо бюджету (у розмірі 0,5–1,5 % ВВП). Це потребуватиме як розширення внутрішніх джерел доходів (зокрема, через обговорюваний варіант підвищення ставки ПДВ), так і суворої дисципліни у витратах на оборону та соціальну сферу [³⁴², с. 7].

Повномасштабна війна спричинила докорінні зміни в структурі, динаміці та пріоритетах управління державним боргом України. З одного боку, втрата доступу до ринкових запозичень через різке погіршення кредитного рейтингу обмежила здатність уряду фінансувати дефіцит за рахунок комерційних інструментів. З іншого – безпрецедентний обсяг міжнародної допомоги дав змогу підтримати функціонування держави, уникнути неконтрольованої емісії та забезпечити виконання ключових соціальних та оборонних зобов'язань. Уже за рік після початку повномасштабного вторгнення Україна успішно мобілізувала пакет зовнішнього фінансування обсягом приблизно 148,8 млрд дол. США на період до першого кварталу 2027 року, що стало ключовим «якорем» макроекономічної політики й забезпечило прогнозованість бюджетного планування навіть в умовах непевності воєнного часу [³⁴³, с. 1].

Основними характеристиками нової боргової архітектури стали: різке зростання зовнішнього боргу (до понад 74 % у його структурі), переорієнтація на довгострокові пільгові кредити, підвищення частки

³⁴² Меморандум про економічну та фінансову політику. МВФ-Україна. URL : <https://bank.gov.ua/ua/files/TthPXxBXfCFpGQo> (дата звернення: 21.04.2025).

³⁴³ Там само.

грантового фінансування (приблизно третини всієї допомоги), а також проведення реструктуризацій, зокрема за єврооблігаціями. Попри це, загальний борг зріс із 60,6 % ВВП 2020 року до майже 90 % 2024 року, з прогнозом перевищити 100 % ВВП 2026 року, що вказує на зростаюче боргове навантаження.

У внутрішній політиці запозичень ключову роль відіграли військові ОВДП, а також запровадження механізмів активного управління (switch-аукціони), що дало змогу частково пом'якшити тиск короткострокових виплат. Зростання портфеля фізичних осіб і комерційних банків в ОВДП свідчить про певну стабілізацію довіри до інструментів державного боргу. Сучасна боргова політика України перетворилася на інструмент макрофінансової адаптації до умов війни. Вона ґрунтується на зовнішній підтримці, реструктуризації та керованому зростанні зобов'язань, однак водночас генерує стратегічні ризики, пов'язані з обмеженим простором для маневру, високою часткою валютних боргів і потребою в погодженні майбутніх умов обслуговування з міжнародними партнерами.

Стратегічними напрямками подальшого розвитку системи управління державним боргом в Україні є:

1. Продовження політики залучення довгострокових позик під нижчі ставки, щоб подовжувати та здешевлювати запозичення.
2. Поступове підвищення частки внутрішніх запозичень за рахунок розвитку роздрібного ринку ОВДП, включно із податковими стимулами для фізичних осіб. Адже лише за рік (з березня 2024 до березня 2025 року) обсяг інвестицій юридичних та фізичних осіб в ОВДП зріс на третину³⁴⁴.
3. Продовження практики реструктуризації боргу для зменшення боргового навантаження.
4. Оптимізація валютної структури боргу – зменшення частки зобов'язань у валютах з високим ризиком конверсії або обмеженим ринком обслуговування.

Ефективна система управління державним боргом має спиратися не лише на прозорість класичних фінансових звітів, а й на регулярне виявлення й аналіз специфічних ризиків від валютних коливань і

³⁴⁴ Українці за рік збільшили обсяг інвестицій в ОВДП на понад 30 % / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_ukraintsi_za_rik_zbilshili_obsiag_investitsii_v_ovdp_na_ponad_30-5055 (дата звернення: 27.04.2025).

відсоткових ризиків до невизначеності щодо майбутніх зобов'язань за пільговими кредитами та грантами. Рекомендується впровадити практику щорічної публікації фінансових звітів, доповнених аналізом основних ризиків і показників довгострокової стійкості, наприклад співвідношення дефіциту до ВВП, обсяг витрат на обслуговування боргу до доходів бюджету [³⁴⁵, с. 13]. Це допоможе забезпечити комплексне бачення фіскальної позиції та дасть змогу не лише реагувати на поточні виклики, а й прогнозувати подальші зсуви в борговому навантаженні.

Управління державним боргом має також брати до уваги так звані умовні (контингентні) зобов'язання, які формально не обслуговуються за рахунок бюджету, але істотно впливають на довгострокову стійкість фінансів. Так, зростання загального державного боргу у першому кварталі 2025 року до 171,7 млрд дол. США (+13,6 % рік до року) відбулося передусім через умовні зобов'язання, пов'язані із наданням кредиту країнами ЄС у межах механізму ERA, виплати за яким не підлягають безпосередньому погашенню з державного бюджету, адже покриваються за рахунок майбутніх доходів від заморожених російських активів, проте додаються до державного боргу [³⁴⁶, с. 2]. Врахування контингентних зобов'язань у борговій стратегії допоможе об'єктивніше оцінити потенційні ризики і розробити механізми їхнього моніторингу.

Варто зазначити, що найбільшу частину виплат з 50 млрд дол. США в рамках механізму ERA, як очікується, Україна отримає 2025 року – виплати досягнуть 39,4 млрд дол. США. І уряд обіцяє виділити частину коштів як попереднє фінансування дефіциту бюджету й підтримуватиме достатній буфер на випадок непередбачених шоків [³⁴⁷, с. 7].

Управління державним боргом і публічними фінансами в умовах воєнного стану супроводжується зниженням рівня відкритості та підзвітності. Запровадження обмежень на доступ до ключових фінансових даних, призупинення консультаційних процедур із громадськістю, а також спрощення процедур закупівель негативно позначилися на

³⁴⁵ Fiscal Transparency Handbook. International Monetary Fund / Fiscal Affairs Dept. 2018. 182 p. URL : <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484331859/9781484331859.xml> (дата звернення: 10.05.2025).

³⁴⁶ Fiscal Digest Q1 / KSE Institute. 2025. 8 p. URL : <https://kse.ua/wp-content/uploads/2025/05/DIGEST-Q1-2025.pdf> (дата звернення: 08.06.2025).

³⁴⁷ Меморандум про економічну та фінансову політику. МВФ-Україна. URL : <https://bank.gov.ua/ua/files/TthPXxBXfCFpGQo> (дата звернення: 21.04.2025).

позиції України в міжнародних рейтингах прозорості. Зокрема, Індекс відкритості бюджету 2023 року впав до 38 балів – найнижчого рівня з 2008 року, що свідчить про суттєве звуження прозорості бюджетного процесу. Дані моніторингу програми SIGMA фіксують різке погіршення індикаторів бюджетної звітності – загальна оцінка впала із 25,5 балів 2021 року до 17 2023 року. Найгірші результати спостерігались у сфері парламентського контролю та своєчасності звітування.

Хоча органи державної влади продовжують публікувати регулярну бюджетну статистику, відсутність глибокого аналізу відхилень і неузгодженість у дотриманні строків подання звітності свідчать про ослаблення механізмів підзвітності.

В умовах коли частка міжнародної допомоги у фінансуванні бюджету перевищує 35 %, прозорість публічних фінансів набуває не лише внутрішньої, а й зовнішньої ваги. Високий рівень відкритості є важливою умовою збереження довіри міжнародних партнерів, які очікують дотримання належних процедур у частині звітності, аудиту й оцінки ефективності використання коштів. Отже, хоча воєнні обставини виправдовують певні обмеження щодо бюджетної інформації, стає зниження прозорості створює ризики для фінансової дисципліни, підзвітності та довіри до державних інституцій. У довгостроковій перспективі це може ускладнити залучення зовнішнього фінансування й відновлення бюджетної стійкості.

Відтак відновлення повноцінної системи звітності, розширення публічного доступу до даних і посилення контролю повинні стати пріоритетними напрямками бюджетної політики. Зокрема, рекомендується:

1. Після завершення воєнного стану відновити повний обсяг публічності бюджетних даних, за винятком інформації, що становить загрозу національній безпеці.

2. Удосконалити публікацію бюджетної інформації. Наприклад, досвід багатьох країн свідчить, що щомісячна публікація звітів про виконання бюджету значно підвищує оперативність реагування на відхилення від планових показників. Такі звіти мають виходити не пізніше ніж за один місяць після звітного періоду й містити інформацію про сукупні надходження, видатки, запозичення та ліквідність на казначейському рахунку із зіставленням з поточними прогнозами [³⁴⁸, с. 30].

³⁴⁸ Fiscal Transparency Handbook. International Monetary Fund / Fiscal Affairs Dept. 2018. 182 p. URL : <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484331859/9781484331859.xml> (дата звернення: 10.05.2025).

Це дасть змогу оперативно виявляти ризики бюджетного дефіциту, наприклад у разі несподіваного зростання потреб сфери оборони, та вчасно коригувати розподіл коштів між пріоритетними напрямками.

До переходу на повноцінні місячні звіти можна почати із впровадження середньорічного звітування для моніторингу виконання бюджету та пояснення відхилень від планових показників.

Також потрібно чітко дотримуватися вже наявних вимог бюджетного законодавства у частині прозорості, зокрема забезпечити своєчасну та повну публікацію на всіх етапах бюджетного процесу: від бюджетних запитів і паспортів програм до звітів про їхнє виконання та оцінювання ефективності.

3. Посилити залучення громадськості, адже практика партисипативного бюджетування та інші форми прямої участі громадян у розподілі бюджетних коштів також демонструють реальні переваги для якості управління публічними ресурсами. Так, аналіз понад 200 муніципалітетів Бразилії показав, що запровадження регулярних зборів громадян для обговорення проєктів сприяло збільшенню частки видатків на охорону здоров'я й освіту на 20–30 % порівняно з містами, де такі практики не застосовувалися [³⁴⁹, с. 13]. Експериментальні дослідження в Індонезії та Афганістані підтвердили, що пряме й анонімне голосування за проєкти суттєво покращує задоволення потреб населення через мітигацію втручання політичних еліт [³⁵⁰, с. 14].

В українському контексті доречними кроками будуть:

- запровадити формалізовані процедури для участі громадських і професійних організацій у розробці та виконанні бюджету, включно з «бюджетами участі» на місцевому рівні;

- організовувати просвітницькі кампанії та серії публічних консультацій, щоб підвищити фінансову грамотність і створити суспільний запит на контроль за бюджетними витратами й борговою політикою.

- створювати доступні для нефахівців огляди й інфографіку ключових бюджетних документів і Стратегії управління боргом, що сприятиме більшому розумінню процесів широкою аудиторією.

³⁴⁹ Paolo de Renzio, Joachim Wehner. The Impacts of Fiscal Openness. *World Bank Research Observer*. 2017. № 32. 36 p. URL : https://www.researchgate.net/publication/320709234_The_Impacts_of_Fiscal_Openness (дата звернення: 10.05.2025).

³⁵⁰ Там само.

4. Ширше використовувати інноваційні технології:

- розширити онлайн-доступ до звітності місцевих бюджетів і перейти на машиночитані формати для полегшення аналізу даних зацікавленими сторонами;
- підтримувати актуальність центральних і регіональних інформаційних платформ через регулярне оновлення;
- інтегрувати українські системи електронного урядування з європейськими цифровими стандартами, щоб забезпечити сумісність даних і сприяти процесам євроінтеграції;
- розвивати аналітичні модулі для прогнозування фінансових ризиків і моделювання наслідків бюджетних та боргових рішень.

Боргову прозорість можна підсилити за рахунок розширення практик централізації та зручного представлення даних про джерела надходження й використання грантів і позик. Як приклад, може слугувати ініціатива DREAM, яка збирає, упорядковує та публікує відкриті дані на всіх етапах проєктів відновлення в режимі реального часу³⁵¹.

OECD рекомендує, щоб бюджетні документи чітко демонстрували, як фінансові видатки пов'язані з основними політичними пріоритетами та як вимірюється їхня результативність. Зокрема, пропонується додавати інформацію про ключові показники планів і виконання для кожної державної програми, що дає змогу парламенту та громадськості оцінювати ефективність використання коштів і коригувати бюджетні параметри за потреби [³⁵², с. 59]. В українських умовах це доречно реалізувати через оприлюднення фактичних показників реалізації програм з відбудови із порівнянням із запланованими обсягами витрат і цільовими результатами.

Також дієвим механізмом підсилення довіри донорів, кредиторів і громадськості стане запровадження практики проведення незалежного аудиту використання всіх великих зовнішніх позик, грантів і публікацій результатів такого аудиту. Щодо публікації інформації, то варто покращити формат подачі інформації для нефахової аудиторії, зокрема через інфографіку та презентації, а для фахової аудиторії –

³⁵¹ Цифрова екосистема для підзвітного управління відновленням / DREAM. URL : <https://dream.gov.ua/> (дата звернення: 04.06.2025).

³⁵² OECD Budget Transparency Toolkit. Practical Steps for Supporting Openness, Integrity and Accountability in Public Financial Management / OECD Publishing. Paris, 2017. 104 p. URL : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/10/oecd-budget-transparency-toolkit_g1g82a3c/9789264282070-en.pdf (дата звернення: 08.05.2025).

через сучасні інструменти бізнес-аналітики й у машиночитному форматі інформації та даних.

Крім того, подальші наукові дослідження мають бути спрямовані на деталізацію понять «прозорість» та «участь» і дослідження того, які саме бюджетні документи, статті видатків і форми залучення громадян дають найбільший ефект у різних контекстах [³⁵³, с. 25]. Такий підхід дасть змогу розробити більш таргетовані рекомендації для оптимізації бюджетних процедур і посилення підзвітності в умовах воєнного стану.

2.5. Роль державних запозичень у фінансовому стимулюванні відновлення України в післявоєнний період

*(Є. М. Козлов, здобувач третього
(освітньо-наукового) рівня вищої освіти,
Державний податковий університет)*

Післявоєнне відновлення України потребуватиме значних фінансових ресурсів для відбудови зруйнованої інфраструктури, підтримки економіки та забезпечення соціальної стабільності. Власних бюджетних доходів держави буде недостатньо для покриття масштабних витрат, що зумовлює потребу в активному використанні державних запозичень. Вони можуть стати ключовим джерелом фінансування відновлення країни, але водночас їхнє залучення потребує збалансованого підходу, щоб уникнути надмірного боргового навантаження та фінансових ризиків.

Залучення як внутрішніх, так і зовнішніх фінансових ресурсів створює можливості для прискореного економічного зростання, розвитку критичної інфраструктури, підтримки бізнесу й соціальних програм. Водночас ефективне використання державних запозичень вимагає прозорого управління, чіткої стратегії боргової політики й інтеграції міжнародної фінансової допомоги в систему публічних фінансів України.

³⁵³ Paolo de Renzio, Joachim Wehner. The Impacts of Fiscal Openness. *World Bank Research Observer*. 2017. № 32. 36 p. URL : https://www.researchgate.net/publication/320709234_The_Impacts_of_Fiscal_Openness (дата звернення: 10.05.2025).