doi: https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.075

УДК 336.1

В. П. Кудряшов
доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, завідувач відділення управління державними фінансами НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна,
kvp.kudrya@gmail.com
ORCID ID: https://orcid.org/0000-0003-4801-3620

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В АСПЕКТІ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МВФ [1]

Анотація. *Вступ.* У період війни постали завдання щодо впровадження нових підходів до управління операціями із залучення та використання ресурсу в рамках фінансування державного бюджету. Водночас загострилися ризики утримання фінансової стабільності та боргової стійкості. Вирішення зазначених питань є предметом співпраці між органами державного управління України та Міжнародним валютним фондом (МВФ).
Проблематика. Збільшилися розриви між зростаючими витратами державного бюджету та покриттям їх доходами. Як наслідок, зросло навантаження на його фінансування, що потребує внесення значних змін до джерел залучення коштів та механізмів їх реалізації.
Мета – проведення науково-практичної оцінки змін в управлінні фінансуванням Державного бюджету України в період війни в аспекті співпраці України з МВФ.
Методи. Проведено аналіз стану фінансування державного бюджету в період війни та подолання її наслідків. Розкрито основні завдання, джерела та механізми його фінансування. Висвітлено проблеми залучення ресурсу з внутрішнього фінансового ринку, а також надходжень із зовнішніх джерел.
Результати. На початковому етапі війни були значно збільшені видатки бюджету та внесено зміни до їхньої структури. Водночас зросли показники дефіциту, а його покриття забезпечено операціями фінансування бюджету. За високих ризиків збільшення неборгового ресурсу (на основі приватизації та активних операцій) виникла необхідність збільшення державних запозичень. У ході використання внутрішніх ресурсів було допущено монетарне фінансування, яке негативно впливало на динаміку макроекономічних показників. Зовнішні боргові зобов'язання надаються на пільгових умовах та мають довгостроковий характер. Застосування такого фінансування допомогло гарантувати макроекономічну та фінансову стабільність в Україні, проте супроводжувалося зростанням показників державного боргу. Зазначено, що розміщення внутрішніх державних запозичень потребує перегляду, а зовнішня фінансова допомога підлягає змінам у напрямі раціоналізації та заміщення внутрішнім фінансуванням.
Висновки. Заходи, розроблені в рамках співпраці України та МВФ, дають змогу гарантувати бюджетну спроможність та боргову стійкість. Із метою їх зміцнення запропоновано збільшити обсяги неборгового ресурсу для фінансування бюджету,

[1] Статтю підготовлено в рамках проєкту, що виконується за грантової підтримки Національного фонду досліджень України (реєстраційний номер: 2020.01/0546).

© Кудряшов В. П., 2023

здійснювати заміщення монетарного фінансування недержавними джерелами його забезпечення, прийняти програми поетапного відновлення дії фіскальних правил, а також доступу до міжнародних ринків капіталу, внести зміни до залучення фінансової допомоги (поступового заміщення її іншими джерелами), відкоригувати стратегічні засади управління державним боргом з урахуванням впливів війни та потреб повоєнного відновлення.

Ключові слова: державні фінанси, дефіцит державного бюджету, фінансування державного бюджету, державні запозичення, монетарне фінансування державного бюджету, державний борг, фіскальні правила.

Рис. 3. **Табл.** 4. **Літ.** 22.

Vasyl Kudrjashov
Dr. Sc. (Economics), Professor, Emeritus of Science and Technology of Ukraine, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, kvp.kudrya@gmail.com
ORCID ID: https://orcid.org/0000-0003-4801-3620

MANAGEMENT OF STATE BUDGET FINANCING IN THE ASPECT OF UKRAINE'S COOPERATION WITH THE IMF

Abstract. *Introduction.* During the war, the tasks of implementing new approaches to managing operations involving the attraction and use of resources within the framework of state budget financing arose. At the same time, the risks of maintaining financial stability and debt sustainability intensified. The resolution of these issues became the subject of cooperation between the state administration bodies of Ukraine and the IMF.
Problem Statement. The gaps between the growing expenses of the state budget and their revenue coverage have increased. The result was an increase in the burden on the financing of the state budget, which required making significant changes to the sources of attracting funds and the mechanisms for their implementation.
Purpose. Conducting an analysis of changes in the management of the state budget financing of Ukraine during the war in the aspect of Ukraine's cooperation with the IMF.
Methods. An analysis of state budget financing during the war and overcoming its consequences was carried out. The main tasks, sources and mechanisms of state budget financing are revealed. The problems of resource attraction from the domestic financial market, as well as financing from external sources, are highlighted.
Results. At the initial stage of the war, budget expenditures were significantly increased and changes were made to their structure. At the same time, deficit indicators increased, and its coverage was provided by budget financing operations. Due to the high risks of increasing the non-debt resource (on the basis of privatization and active operations), there arose a need of increasing state borrowing. During the use of internal resources, monetary financing was allowed, which had a negative impact on the dynamics of macroeconomic indicators. External debt obligations are provided on preferential terms and have a long-term nature. The use of such financing made it possible to ensure macroeconomic and financial stability in Ukraine, but was accompanied by an increase in public debt indicators. It is noted that the allocation of domestic state borrowing needs to be reviewed, and external financial assistance is subject to changes in the direction of rationalization and replacement by internal financing.
Conclusions. Measures developed within the framework of cooperation between Ukraine and the IMF allow to ensure budgetary capacity and debt sustainability. In order to strengthen them, it is proposed to increase the volume of non-debt resources for financing the budget, to replace monetary financing with non-state sources of its provision, to adopt programs for the gradual restoration of fiscal rules, as well as access to international capital markets, to make changes to the attraction of financial assistance (gradual

replacement of it by other sources), adjusting the strategic principles of public debt management, taking into account the effects of the war and the needs of post-war recovery.

Keywords: state finances, state budget deficit, state budget financing, state borrowing, monetary financing of the state budget, state debt, fiscal rules.

JEL classification: H12, H61, H62, H63, H68, H81.

Вступ. Наслідками повномасштабної російської агресії проти України стали стрімкий спад виробництва, значне погіршення макроекономічних показників, зростання безробіття, зниження доходів громадян, загострення ризиків соціального забезпечення населення. Утримання економічного потенціалу на критичному рівні (за якого буде задоволено базові потреби розвитку господарського комплексу та попит на соціальні товари і послуги) було підірвано через пошкодження та руйнування критичної інфраструктури, вимушену міграцію населення, скорочення робочих місць, перебої з наданням послуг із боку фінансових установ, місцевих органів державного управління, звуження товарних ринків, транспортного забезпечення.

Війна, розв'язана росією проти України, перетворилася на катастрофу для всього світу, особливо для країн Європи. Вона посилила негативні тенденції розвитку глобалізації, викликані пандемією COVID-19. Відзначалося зростання темпів інфляції, поширення бідності, загострення ризиків утримання продовольчої безпеки, посилення тенденцій деглобалізації та погіршення стану довкілля [1]. У зв'язку з російською агресією проти України темпи економічного зростання у світі в цілому, що фіксувалися у 2021 р., знизилися майже удвічі. У США та єврозоні внаслідок підвищення процентних ставок спостерігалися зміни попиту, котрі призвели до стримування економічної активності. До першочергових завдань уряди відносили боротьбу з інфляцією та забезпечення фінансової стабільності. Це вимагало посилення жорсткості грошово-кредитного регулювання. Слід також ураховувати, що постали цілі скорочення фіскального дефіциту для гальмування інфляційних процесів [2].

Руйнівні впливи війни спричинили розбалансування фінансової системи та погіршення виконання нею функцій щодо забезпечення розвитку України. Необхідними стали перегляд управління державними фінансами та визначення заходів щодо внесення змін до обсягів і структури публічних витрат, а також мобілізації ресурсної бази для їх фінансування. При цьому до важливих умов належить дотримання критичних їхніх показників, а також недопущення різкого погіршення боргової стійкості [1].

Підтримка критичних функцій у період війни на основі використання системи фінансування мирного часу не могла забезпечити розв'язання завдань щодо надання належного опору агресору та утримання стабільної си-

[1] За визначенням експертів МВФ, поняття стійкості державного боргу відображає, що поточні та майбутні платіжні зобов'язання держави здійснюються без залучення виключної фінансової допомоги або оголошення дефолту [3].

туації в економічній, соціальній, політичній та інших сферах розвитку України. Власні ресурси, необхідні для їх фінансування, зменшилися, а тому утримання критичних рівнів розвитку країни вимагало залучення істотних обсягів додаткових коштів. Стрімке зниження сукупного попиту призвело до погіршення фінансового самозабезпечення бізнесу, підвищення показників інфляції, зменшення реальних доходів громадян, натомість збільшилася чисельність населення, що потребувала фінансової підтримки. Руйнування секторів критичної інфраструктури вимагало інвестицій для її підтримки та оновлення. Крім того, актуалізувалося забезпечення погашення державної заборгованості, накопиченої у попередні періоди. За таких умов виникла необхідність недопущення зменшення обсягів державних витрат нижче від критичних рівнів, а також погіршення їхньої структури.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Питання управління державними фінансами в період війни досліджували багато вітчизняних та зарубіжних науковців, зокрема С. М. Марченко, Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, Т. П. Богдан, К. Рогофф, Д. Мартін, Д. Хакура та ін. [4–10].

В умовах протидії російській воєнній агресії постала потреба (до того ж у короткий період) у впровадженні нових, надзвичайних, не передбачених нормативними документами підходів до управління фінансами України. Зниження спроможності приватного сектору економіки та домогосподарств до продукування достатніх доходів для самовідтворення посилило тиск на державні фінанси, що вказувало на необхідність значного розширення функцій держави. Водночас загострилися ризики фінансового забезпечення державних витрат. Варто було запровадити підходи до управління державними фінансами в період війни, що мали помітні відмінності від управління ними за мирного часу.

Метою статті є проведення науково-практичної оцінки змін в управлінні фінансуванням Державного бюджету України в період війни в аспекті співпраці України з Міжнародним валютним фондом.

Методи дослідження. Здійснено аналіз стану фінансування державного бюджету в період війни та подолання її наслідків. Розкрито основні завдання, джерела та механізми його фінансування. Висвітлено проблеми залучення ресурсу з внутрішнього фінансового ринку, а також надходжень із зовнішніх джерел.

Результати дослідження. В аспекті виконання завдань управління державними фінансами в період війни важливого значення набула співпраця України з Міжнародним валютним фондом (МВФ). Фахівці державного управління України, за участю експертів МВФ, провели аналіз стану державних фінансів під час воєнного стану. Було з'ясовано основні ризики управління державними фінансами, уточнено його цілі й завдання, а також розроблено рекомендації щодо зміцнення державних фінансів та утримання їхнього стійкого стану. Основні положення щодо таких рекомендацій викладено у Програмі моніторингу, розробленій фахівцями України та МВФ [11] (*далі* – Моніторинг).

Програма моніторингу розглядається як важливий крок на шляху до реформ у період війни. Його положення націлюють на виконання ряду завдань та досягнення цілей у сфері управління державними фінансами. При цьому увага звертається на попередження ймовірних негативних впливів такого використання на динаміку макроекономічних показників України, обмеження автономії центрального банку (від інших органів державного управління), необхідність підтримки розвитку приватного сектору економіки тощо.

До основних стратегічних завдань управління фінансами в період війни належить залучення обсягів фінансування, достатніх для покриття, у т. ч. під час повоєнного відновлення, з урахуванням витрат на погашення накопиченої державної заборгованості (державного боргу). Необхідно внести значні зміни до обсягів та структури державних витрат (у напрямі пріоритетності видатків з урахуванням воєнного режиму). Не менш важливе створення особливої (великою мірою відмінної від мирного часу) системи мобілізації ресурсів для їх забезпечення. Основні положення щодо управління державними фінансами в період війни та завдання, котрі потребують розв'язання, відображено в табл. 1.

Основна мета економічної політики, за визначенням органів державного управління України, зводиться до забезпечення достатніх ресурсів для покриття основних функцій держави, зберігаючи при цьому (в най-

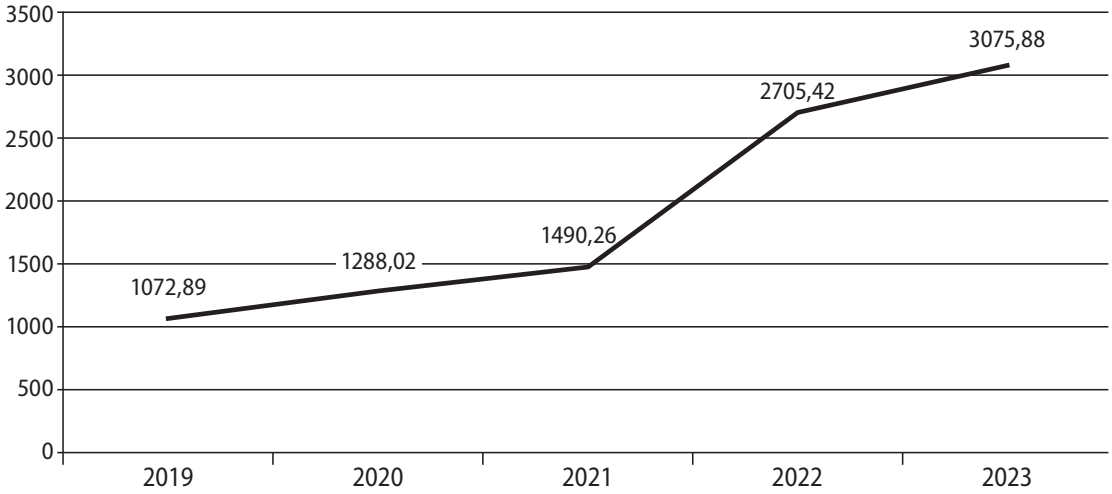
Таблиця 1. **Завдання управління державними фінансами України в період війни**

Сфера державного управління	Проблеми управління державними фінансами в період війни	Завдання управління державними фінансами в період війни	Заходи щодо виконання завдань
Управління державними фінансами України	Чинна для довоєнного часу система управління державними фінансами не була орієнтованою на різке збільшення державних витрат (для забезпечення державних функцій), а також змін їхньої структури, викликаних війною. Система мобілізації доходів не забезпечувала покриття істотно збільшених державних витрат. Застосування невиважених заходів управління державними фінансами стає причиною погіршення фінансової стійкості країни	Створення системи управління державними фінансами, яка забезпечує потреби у покритті витрат та мобілізації ресурсів у період війни. Прийнята система управління державними фінансами не повинна допускати різкого погіршення фінансової стабільності та боргової стійкості	Перегляд управління витратами, мобілізацією ресурсів та державною заборгованістю з урахуванням вимог війни Внесення змін до обсягів та структури витрат у напрямі їх пріоритизації з урахуванням потреб воєнного часу. Упровадження системи мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення критичних витрат. Застосування механізмів підтримки фінансової стабільності та боргової стійкості України

Складено автором.

ближчій перспективі) макроекономічну та фінансову стабільність (Моніторинг, с. 57).

Першочергового значення набули питання управління видатками та кредитуванням держбюджету. Останній прийняв потужне навантаження, передусім у сфері витрат. Виникла необхідність суттєвого збільшення видатків на оборону та безпеку, фінансування інфраструктури, надання соціальної допомоги населенню, запобігання погіршенню ситуації в різних сферах економіки (у державному, приватному секторах та домогосподарствах). Водночас зросли витрати на надання допомоги переселенцям та ветеранам війни, відновлення критичної інфраструктури, ліквідацію руйнівних наслідків російської агресії, зокрема на підтримку державних підприємств, передусім в енергетичному секторі (Моніторинг, с. 63–64). За таких умов виникла потреба в різкому збільшенні видатків держбюджету (рис. 1).



Р и с. 1. **Динаміка показників видатків Державного бюджету України, млрд грн (2023 р. – план)**

Побудовано за: [12; 13].

У 2022 р. обсяг видатків державного бюджету порівняно з показниками, досягнутими у попередньому році, було збільшено на 81,54 %. Водночас суттєвих змін зазнала їхня структура. Утримання високого рівня цього показника передбачено й на 2023 р. (заплановано його збільшення на 13,69 %). Внесено зміни також до обсягів кредитування з держбюджету в бік їх стримування.

Потребувало суттєвих змін також управління фінансовим забезпеченням державних витрат (табл. 2). Довоєнна система мобілізації ресурсу, що використовувалася в Україні, була орієнтована на залучення коштів переважно з внутрішніх джерел на покриття видатків і кредитування держбюджету. Зокрема, з 2019 до 2021 р. видатки покривалися доходами, відповідно, на 92,75; 83,21; 86,76 %. Проте за підсумками 2022 р. названий показник знизився до 66,19 %, а за планом держбюджету на 2023 р. – до 50,62 % [12; 13].

Таблиця 2. **Джерела та механізми мобілізації ресурсів в Україні (у рамках державного бюджету) в період війни**

Зміст операцій	Категорії ресурсів	Механізми мобілізації
Залучення коштів до державного бюджету	Податкові та неподаткові надходження	Залучення податкових та неподаткових доходів до державного бюджету
	Кошти НБУ	Перерахування частини коштів НБУ до складу доходів державного бюджету (монетарне фінансування державного бюджету)
	Гранти зарубіжних партнерів	Залучення неборгового ресурсу від зарубіжних партнерів (гранти)
	Благодійні внески	Отримання благодійних внесків з внутрішніх та зовнішніх джерел

Складено за: [11].

При цьому слід звернути увагу на те, що дохідна база бюджету була зміцнена перерахуванням частини прибутків Національного банку України (НБУ), а також отриманням грантів від зарубіжних країн. На 2023 р. також передбачено перерахування коштів НБУ до держбюджету в сумі 71,00 млрд грн.

Такі заходи дадуть змогу забезпечити функціонування державних інституцій. Водночас фіксувалося загострення ризиків утримання макроекономічної стабільності та фінансової стійкості. Державні фінанси і надалі зазнавали потужного тиску.

У Моніторингу зазначено, що в Україні прийнято курс на відновлення мобілізації доходів державного бюджету після скасування воєнного стану. Розробляється інтегрована дорожня карта податкової політики та податкового адміністрування (з урахуванням позитивних сторін довоєнної практики) (с. 62–63). Передбачено прийняття програми мобілізації додаткових доходів до бюджету, уникнення звуження податкової бази та відновлення культури щодо сплати податків. Визнано за необхідне також застосування заходів заміщення доходів НБУ та грантів іншими надходженнями, які не порушують фінансової стабільності та мають на меті скорочення грантової допомоги. За даними Моніторингу, показники витрат сектору загального державного управління в період війни значно перевищують обсяги його дохідної частини порівняно з довоєнним періодом. Такі зміни призвели до істотного збільшення дефіциту фінансування (с. 37–38). Основна частина дефіциту сектору припадає на державний бюджет (табл. 3).

Показники дефіциту Державного бюджету України характеризувалися тенденцією до зростання, а в період війни їхні обсяги зазнали істотних змін. У 2022 р. вони збільшилися (відносно попереднього року) у 4,62 раза. Причини полягали у стрімкому зростанні видатків порівняно з доходами. Навіть перевищення показників повернення кредитів над їх наданням у 2022 р. не дало змоги утримати тенденції збільшення бюджетного дефіциту. Зростання дефіциту передбачено і на 2023 р. Водночас темпи таких змін суттєво знизилися.

Показники дефіциту Державного бюджету України перевищили його рівень, визначений фіскальними правилами, що були чинними у довоєнний

Таблиця 3. **Динаміка основних показників дефіциту Державного бюджету України, млрд грн**

Період	Видатки	Кредитування	Доходи	Дефіцит бюджету
2019	1072,89	3,44	998,28	78,05
2020	1288,02	5,10	1076,02	217,10
2021	1490,26	4,53	1296,85	197,94
2022	2705,42	–3,33	1787,39	914,70
2023 (план)	2589,01	41,07	1329,70	1300,38

Складено за: [12; 13].

період (Бюджетний кодекс України, ст. 14, 18). Водночас на 2023 р. таке положення скасовано (Закон України "Про Державний бюджет України на 2023 рік", Прикінцеві положення, п. 3). Відмова від цих обмежень викликана необхідністю істотного збільшення ресурсу для покриття критичних витрат. Таким чином, регулювання вагомих фіскальних показників перестало регламентуватися чинними нормативними документами. Проте подібні зміни видаються необхідними лише в контексті першого етапу боротьби проти російської агресії. На 2024 р. доцільно відновити дію фіскальних правил, але за умов поступового розв'язання таких завдань протягом середньострокового періоду.

Зростання обсягу дефіциту сектору загального державного управління, а також Державного бюджету України потребує достатнього їх покриття ресурсами, надходження котрих відображаються в рамках фінансування держбюджету. В аспекті забезпечення ресурсної бази для покриття бюджетних витрат залучаються надходження від приватизації державного майна, а також від проведення активних операцій у рамках державного бюджету. Важливу частину фінансування останнього становлять кошти, що отримує держава від розміщення запозичень на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках, а також допомога (що надається за умов запозичень) від зарубіжних партнерів і донорів України (табл. 4).

Як зазначалося, мобілізація фінансових ресурсів (у рамках фінансування держбюджету) в період війни характеризувалася не лише зростанням обсягів, а й помітними змінами структури. Величина ресурсу, залученого для фінансування держбюджету в Україні з 2019 до 2023 р. (2023 р. – планові показники), збільшилася в чотири рази. Максимальне зростання відбулося у 2022 р. (більше ніж удвічі відносно показника 2021 р.). Частину коштів було залучено шляхом мобілізації надходжень від приватизації державного майна та від проведення активних операцій. Водночас передбачено залучення додаткових ресурсів шляхом отримання коштів з Єдиного казначейського рахунку, а також використання ліквідності на ра-

Таблиця 4. **Джерела та механізми мобілізації ресурсів в Україні (у рамках фінансування державного бюджету) в період війни**

Спосіб фінансування	Перелік операцій	Механізми мобілізації	Джерела мобілізації ресурсів
1. Внутрішнє фінансування	Залучення коштів від проведення приватизації державного майна. Мобілізація ресурсу на основі здійснення активних операцій у рамках держбюджету. Залучення коштів з внутрішнього фінансового ринку	Отримання коштів від проведення приватизації державного майна. Проведення активних операцій, спрямованих на збільшення фінансових надходжень. Розміщення внутрішніх державних боргових цінних паперів (номінованих у національній та іноземних валютах). Укладання органами державного управління кредитних угод з постачальниками ресурсів (НБУ та комерційні банки)	Активи інвесторів, отримані від продажу об'єктів приватизації державного майна. Кошти НБУ, отримані Урядом на основі запозичень. Активи державних та недержавних банків. Ресурси місцевих органів державного управління. Кошти недержавних організацій. Кошти приватних інвесторів. Активи нерезидентів
2. Зовнішнє фінансування	Залучення ресурсу на міжнародних фінансових ринках. Отримання фінансової допомоги від зарубіжних партнерів та донорів	Розміщення державних запозичень на міжнародних фінансових ринках. Отримання фінансової допомоги (на основі позик) від зарубіжних країн. Отримання фінансових ресурсів (на основі запозичень) від міжнародних фінансових організацій	Кошти зарубіжних держав. Кошти міжнародних фінансових організацій. Ресурси, акумульовані з міжнародного фінансового ринку

Складено за: [11].

хунках місцевих бюджетів (Моніторинг, с. 13). Проте переважну частину фінансування (понад 99 %) отримано на основі розміщення державних запозичень. При цьому спостерігалася тенденція зростання зовнішніх позик, які у 2023 р. перевищували внутрішні державні запозичення більше ніж у 17 разів. Що ж до погашення державних боргових зобов'язань, то ресурс здебільшого (понад 76 %) спрямовувався на покриття внутрішніх запозичень [13, дод. 2; 14, с. 148; 15].

Крім того, зафіксовано істотні зміни у використанні ресурсу, мобілізованого для фінансування держбюджету. Якщо в довоєнний період переважна його частина спрямовувалася на погашення державних запозичень (60–80 %), то з 2022 р. – на покриття дефіциту.

Зазвичай для розв'язання завдань фінансового забезпечення запозичень залучаються різні джерела. До них належать ресурси з внутрішнього фінансового ринку, зарубіжних ринків капіталу, від міжнародних фінансових організацій, органів державного управління іноземних країн, закордонних комерційних банків та інших фінансових установ. З метою отримання ресурсів з різних джерел застосовуються певні механізми: розміщення боргових цінних паперів (на національних та міжнародних фінансових ринках), отримання внутрішніх кредитів (від національних банків),

залучення на основі зарубіжних позик (від міжнародних фінансових організацій, органів державного управління зарубіжних країн, іноземних фінансових установ).

У період війни внаслідок стрімкого збільшення бюджетного дефіциту необхідність залучення ресурсів на основі запозичень зросла. Водночас загострилися ризики розміщення державних позик, а також погіршення показників боргової стабільності. Необхідним стало значне збільшення додаткового ресурсу як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел. Для цього розширено випуск державних боргових цінних паперів, що розміщуються на внутрішньому фінансовому ринку. Водночас доступ до зовнішніх запозичень погіршився, тому підвищилася вага співпраці із зарубіжними партнерами та донорами.

Управління державними борговими операціями в умовах воєнного стану характеризується високими ризиками й потребує внесення істотних змін, а також можливостей залучення ресурсів з внутрішнього та зовнішнього фінансових ринків. Переважна частина державних запозичень на внутрішньому фінансовому ринку здійснюється шляхом розміщення органами державного управління боргових цінних паперів. Лише незначні обсяги ресурсу було отримано на основі кредитів від НБУ. Головне завдання збільшення надходжень для фінансування державного бюджету зводиться до розширення джерел їх забезпечення, що потребує впровадження нових підходів до управління внутрішніми запозиченнями. Тому в Моніторингу наголошено на необхідності відновлення внутрішнього ринку облігацій, що стане фактором покращання управління ліквідністю (с. 19).

До придбання облігацій залучаються різні суб'єкти, зокрема НБУ, банки, юридичні особи України, фізичні особи, територіальні громади та нерезиденти. Інституційні інвестори (пенсійні фонди та страхові компанії), а також нерезиденти беруть незначну участь у придбанні державних боргових цінних паперів, а на вітчизняні банки припадає близько 40 % загальної суми вкладів у ОВДП. Проте з урахуванням досягнення показників високої ліквідності банківської системи (насамперед державних банків) такі вкладення виявляються недостатніми (Моніторинг, с. 21). Водночас не відображено те, якою є частка державних банків (у складі банківської системи) у сукупних вкладах у державні облігації. Хоча підкреслено, що більшість закупівель державних боргових цінних паперів здійснювали державні банки, що вказує на використання державного ресурсу для фінансування державних запозичень.

Вкладення коштів у державні облігації кожної категорії учасників слід розглядати з точки зору не лише отримання ресурсу для фінансування держбюджету, а й впливів на динаміку макроекономічних показників та утримання фіскальної стійкості в Україні. Зокрема, залучення ресурсу від юридичних і фізичних осіб належить до використання недержавного ресурсу, яке не спричиняє потужних негативних впливів на макроекономічну динаміку. Тоді як мобілізація державних коштів (центрального банку та держбанків) може істотно впливати на показники боргової стійкості країни.

Участь у придбанні державних боргових цінних паперів центрального банку розглядається як "монетарне", або грошове, фінансування держбюджету. Така практика була поширеною у 2015–2016 рр., згодом була скасована, але в період воєнного стану заборону було призупинено. Монетарне фінансування віднесено до "неоптимальної форми фінансування", яке призводить до підвищення показників ліквідності в економіці, що посилює тиск на обмінний курс. У Моніторингу містяться положення, що НБУ лише за надзвичайних умов має надавати фінансову допомогу Уряду. Адже до його першочергових завдань належать збереження цінової та курсової стабільності, підтримка міжнародних резервів, забезпечення проведення виваженої монетарної політики. Тому наголошено на необхідності переходу до використання внутрішнього фінансування бюджету, але такого, що не спричиняє погіршення макрофінансової стабільності. Допускається лише "обмежена монетизація" для компенсації можливих затримок зовнішнього фінансування (Моніторинг, с. 18–28).

Для розв'язання таких завдань передбачено збільшити розміщення державних боргових цінних паперів на внутрішньому фінансовому ринку, а також запровадити додаткові заходи щодо створення більш належних умов для спонукання до їх придбання національних банків. Задекларовано також наміри стосовно проведення коригування дохідності державних боргових цінних паперів на первинному ринку (Моніторинг, с. 66).

Водночас доцільно було б застосувати заходи з обмеження участі держбанків у придбанні державних цінних паперів. Слід також ураховувати й ефекти витіснення. Збільшення фінансування держбюджету шляхом розміщення державних запозичень на внутрішньому фінансовому ринку є доцільним за умов залучення додаткового ресурсу, який постачається з недержавних джерел. Тому постає потреба у впровадженні оновлених інструментів розміщення ОВДП серед недержавних банків, приватних підприємств, фізичних осіб та інших учасників ринку, котрі не належать до державних.

У період війни важливим доповненням внутрішнього фінансування стало залучення активів із зовнішніх джерел. Критичні обсяги фінансового ресурсу, що залучався в довоєнний період, забезпечувалися великою мірою за рахунок внутрішніх надходжень (доходів держбюджету та ресурсів, залучених у рамках його фінансування). Що ж до зовнішніх джерел, то вони лише доповнювали внутрішнє фінансування та використовувалися переважно для підтримки інвестиційної діяльності.

В Україні ліквідність банківської системи перебуває на високому рівні. Однак у період воєнного стану з'ясувалося, що попит на кредити з боку приватного сектору істотно зменшився. Натомість зросли потреби у вкладеннях такої ліквідності на підтримку бюджетного дефіциту (обсяги якого різко збільшилися) (Моніторинг, 19)

Зростання показників зовнішніх державних запозичень у період війни зумовлено такими причинами: недостатні вкладення ресурсів у внутрішні

державні боргові цінні папери з боку недержавних інституцій та нерезидентів; ризики вкладів НБУ та державних банків у цінні папери Уряду щодо динаміки макроекономічних показників України; брак належних стимулів для придбання боргових інструментів Уряду з боку приватних банків.

Внаслідок ускладнення доступу до міжнародних фінансових ринків для України органи державного управління нашої країни прийняли особливі механізми залучення фінансових ресурсів із іноземних джерел. З одного боку, зарубіжні партнери запровадили підтримку залучення ресурсу з міжнародних ринків капіталу, з другого – збільшили прямі запозичення. У період війни використовується змішане фінансування держбюджету, основу якого становить зовнішнє фінансування. Воно буде залишатися важливим і у 2023 р. (Моніторинг, с. 66).

Прикладом є фінансова підтримка України з боку ЄС, що надається у складі пакета макрофінансової допомоги. Залучення ресурсу здійснюється з міжнародних фінансових ринків Єврокомісією (від імені ЄС). Таким чином, Україна отримує фінансові ресурси з міжнародних ринків капіталу у непрямих формах. Водночас запроваджено надання прямої фінансової допомоги з боку партнерів у формах багатосторонніх прямих позик, двосторонніх позик (через адміністративні рахунки МВФ, Світовий банк), укладання угод щодо проєктних кредитів. При цьому слід ураховувати, що запозичення від іноземних партнерів та донорів мають пільгові умови.

Протягом війни зовнішнє фінансування держбюджету залишатиметься важливою частиною його фінансування. Проте у післявоєнний період доцільно упровадити програму поступового заміщення зовнішнього фінансування, а також забезпечення доступу України (прямого і непрямого) на міжнародні фінансові ринки.

За визначенням, що міститься в Моніторингу, ключовими цілями політики України в період війни є: підтримка фіскальної та зовнішньої стабільності (шляхом посилення мобілізації доходів, стримування монетарного фінансування, а також відновлення внутрішнього боргового ринку); забезпечення прозорості проведення фіскальних операцій, збереження попередніх прийнятих програм, що підтримуються МВФ, зокрема, у сферах управління та боротьби з корупцією; автономія НБУ (с. 12).

Тиск на державні витрати є доволі потужним (особливо в енергетичному секторі, сфері соціальної підтримки), що вимагає збільшення фінансування. Україна потребуватиме у 2023 р. 39,5–57 млрд дол. зовнішнього фінансування (Моніторинг, с. 29).

На кінець жовтня 2022 р. фінансування дефіциту держбюджету здійснювалося з використанням трьох основних джерел: зовнішні бюджетні запозичення досягали 37,17 % його загального обсягу, отримані гранти від іноземних держав – 30,97, використання механізмів монетарного фінансування – 31,86 %. Таким чином, фінансування бюджетного дефіциту більше ніж на 69 % забезпечувалося через зовнішнє й монетарне фінансування. Зовнішні позики на підтримку бюджету дорівнювали 12,6 млрд дол. США

(8,7 % ВВП), гранти на бюджетну підтримку – близько 10,5 млрд дол. США (7,3 % ВВП), тоді як грошове фінансування – 10,8 млрд дол. США (7,2 % ВВП) (Моніторинг, с. 8).

У 2023 р., за визначенням Міністра фінансів України, розпочинається відновлення України, обсяги фінансування якого оцінюються в 14,1 млрд дол. США. До його пріоритетних напрямів віднесено відбудову енергетичної інфраструктури, проведення гуманітарного розмінування, реконструкцію пошкодженого житла, відновлення соціальної інфраструктури, а також підтримку приватного сектору економіки [16].

Для обмеження фінансових ризиків необхідне збільшення залучення ресурсу не з державних джерел, а з приватного сектору (недержавних банків і приватних підприємств) та заощаджень домогосподарств. Проте з'ясувалося, що внутрішній фінансовий ринок ще не здатний забезпечувати такі операції через брак належної інституційної та операційної готовності. До них належать: використання чіткої інституційної структури з обслуговування таких операцій у період війни (приватні банки виявили низький рівень заінтересованості у проведенні цих операцій), застосування спеціальних доповнень до воєнних облігацій, прийняття особливих умов їх емісії та обігу, регулювання рівня їхньої дохідності (з урахуванням змін макроекономічних показників, а також стану економіки та динаміки показників заощаджень населення) [17, с. 11–12].

Аналіз джерел мобілізації ресурсу в період війни шляхом розміщення державних облігацій виявив, що переважна частина вкладень в ОВДП здійснювалася НБУ, а також банками. На 10 березня 2023 р. частка ОВДП, що перебували у власності НБУ, становила 48,71 %, а вкладення банків у державні облігації досягали 37,12% їхньої загальної суми [18]. Наслідком проведення таких операцій є вилучення значної частини ресурсу з центрального банку, а також банківської системи на користь підтримки держбюджету. Подібні зміни обмежують спроможність НБУ підтримувати макроекономічну стабільність в Україні, а банківської системи – забезпечувати постачання мобілізованого з різних джерел ресурсу для фінансування економіки та домогосподарств. Наголошується, що у 2022 р. влада має контролювати монетизацію, а у 2023 р. її повністю виключити (для стабілізації цін та забезпечення зовнішньої стабільності) (Моніторинг, с. 28).

Водночас варто враховувати, що покладатися на отримання позик на пільгових умовах (з боку іноземних партнерів) навряд чи можна протягом довгострокових періодів. Доцільно поставити питання щодо можливої заміни боргового фінансування, отриманого від зарубіжних партнерів, створенням належних умов доступу до зовнішніх фінансових ринків. Для цього слід визначити засади державної програми (з урахуванням підтримки зарубіжних партнерів) щодо впровадження таких умов. Крім того, доцільно впровадити програми отримання допомоги з питань реструктуризації позик та подовження їх термінів із боку зарубіжних партнерів.

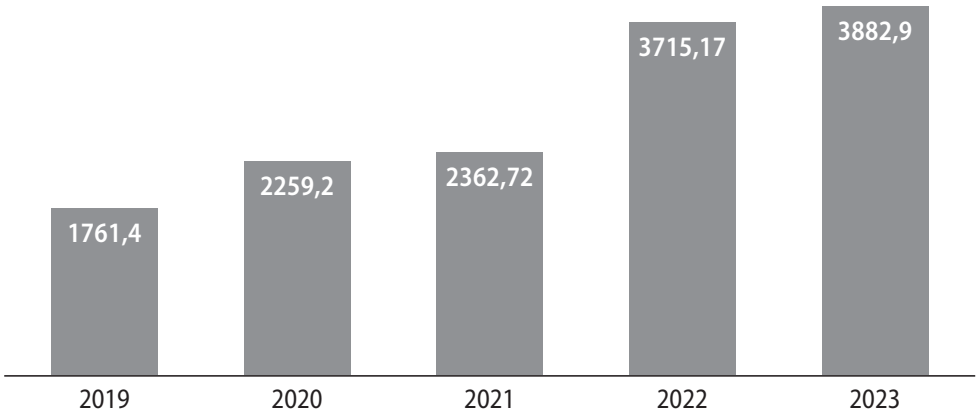
Важливого значення набули питання щодо внесення змін до застосування механізмів залучення ресурсів з внутрішнього фінансового ринку. Зокрема йдеться про обмеження використання коштів центрального банку з підтримки державного бюджету (прямих перерахувань до складу його доходів, а також участі у фінансуванні державних запозичень), вкладень держбанків та держкорпорацій. Натомість програма має націлювати на розширення ринкових механізмів залучення фінансових ресурсів на основі державних запозичень. Доцільно передбачити механізми розширення мобілізації заощаджень домогосподарств, недержавних банків, приватних підприємств, нерезидентів та інших учасників.

У післявоєнному періоді зміни до фінансування держбюджету мають передбачати істотне збільшення обсягів ресурсу, що спрямовується на державні інвестиції, а також послаблення впливів на обмеження кредитування приватного бізнесу та домогосподарств. Слід також запланувати заходи стосовно використання іноземної допомоги з метою створення необхідних умов для виходу України на зовнішні фінансові ринки.

Збільшення розміщення державних запозичень призводить до зростання показників державної заборгованості України. Державний борг, як правило, розглядається з позицій фінансування інвестицій, що спрямовуються на забезпечення розвитку країни. Проте в період війни боргові інструменти використовуються для виконання інших завдань.

У зарубіжних країнах застосовуються поняття стійкого (sustainable) для країни або нестійкого (unsustainable) державного боргу. Органи державного управління мають підтримувати показники державного боргу на прийнятному рівні. Досягнення неприйнятного (нестійкого) рівня боргу може спричинити виникнення боргової кризи (ситуації, коли країна не зможе виконувати свої фінансові зобов'язання без проведення реструктуризації заборгованості). Державний борг вважається прийнятним (стійким), коли країна здатна виконувати свої поточні та майбутні платіжні зобов'язання без залучення виключної фінансової допомоги або оголошення дефолту [3].

З 2020 р. динаміка показників державного боргу України (відносно обсягів, досягнутих у попередні роки) характеризувалася тенденцією до зростання (рис. 2). А протягом першого року війни, розв'язаної росією проти України, темпи збільшення державної заборгованості підвищилися більше ніж удвічі. Такі зміни істотно впливали на динаміку макроекономічних показників (курс національної валюти, темпи інфляції, ставка проценту), а також на показники держбюджету. Водночас було вчасно вжито заходи державного регулювання, які дали змогу не допустити перевищення критичних їхніх рівнів, а також досягти їх певної стабілізації. Темпи зростання державної заборгованості на 2023 р. (планові показники) відносно фактично досягнутих у 2022 р. залишаються високими, проте станом на 20 лютого 2023 р. значного зростання боргу не було допущено.



Р и с. 2. **Показники державного боргу України на 20 лютого 2023 р., млрд грн**

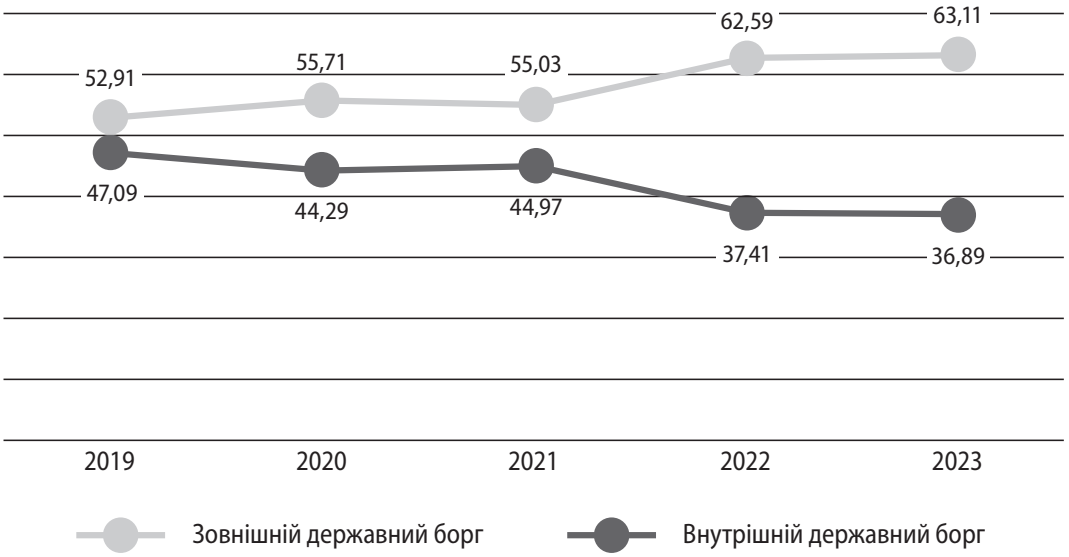
Джерело: Державний та гарантований державою борг України / Міністерство фінансів України. Статистика державного боргу. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.

За оцінками, що містяться в Моніторингу, в Україні показники держборгу суттєво зросли. Як наслідок, збільшилися потреби у фінансуванні його погашення й обслуговування. Така динаміка стала доволі вразливою стосовно виплат на зовнішнє фінансування заборгованості (з урахуванням навантаження на державні фінанси в період війни). Проте ризики управління державним боргом в Україні розглядаються як "стримані", а не надмірно високі. Причина полягає в тому, що масштаб фінансових зобов'язань країни є довгостроковим, до того ж обслуговування боргу частково призупинено, а економічні заходи, вжиті органами державного управління стосовно забезпечення фінансової стабільності, виявилися вчасними та результативними. Боргова вразливість України стане обмеженою, якщо держава отримає достатні зовнішні кошти на фінансування подолання руйнівних наслідків війни і ця підтримка надаватиметься у формі грантів, пільгових кредитів та іншого виняткового фінансування (с. 47).

Стратегія управління державним боргом на 2021–2024 рр. спрямовувалася на збільшення частки державного боргу в національній валюті. Проте в період війни умови для розв'язання таких завдань погіршилися. Зростання внутрішньої заборгованості та зменшення зовнішньої (у відсотках до загальної суми державного боргу) спостерігалося лише до 2021 р. включно. Для 2022 р. характерними стали стрімке зниження показників внутрішнього боргу та зростання зовнішніх боргових зобов'язань. Така тенденція продовжується й у 2023 р. (рис. 3).

У Моніторингу наголошено, що, попри всі труднощі, владі здебільшого вдалося зберегти макроекономічну та фінансову стабільність. Триває адаптація політики до обставин, які швидко змінюються. Обсяги погашення державних запозичень протягом наступних років не зазнали критичних змін.

Прозорість, державне управління та боротьбу з корупцією віднесено в Моніторингу до важливих завдань управління державними фінансами. У



Р и с. 3. **Показники внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, % загальної суми**

Побудовано за: Державний та гарантований державою борг за останні 5 років / Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.

сфері фіскальної політики прозорість передбачає досягнення всебічності, ясності, надійності, своєчасності та актуальності публічної звітності [19]. В аспекті співпраці України з МВФ до основних механізмів розв'язання завдань забезпечення транспарентності бюджетних операцій в Україні віднесено прийняття прозорих критеріїв відбору пріоритетності витрачання бюджетних коштів, а також застосування процедур їх упровадження. При визначенні пріоритетності видатків рекомендовано проводити оцінку фіскальних ризиків, передусім у рамках фінансування соціальних фондів, виконання умовних зобов'язань, здійснення операцій на основі державно-приватного партнерства, а також діяльності держпідприємств (із питань перерахування дивідендів до держбюджету). Передбачено також надання звітів щодо проведення таких операцій, урахування отриманих ресурсів на Єдиному казначейському рахунку, підвищення платіжної дисципліни, проведення аудиту витрачання коштів та опублікування його результатів (Моніторинг, с. 64–65).

У 2023 р. МВФ було затверджено чотирирічну програму для України в рамках механізму розширеного фінансування, що охоплює довоєнний та повоєнний етапи розвитку країни. Слід ураховувати, що програми кредитування країн із боку МВФ здійснюються лише тоді, коли показники державного боргу визначаються як стійкі. Кредитна підтримка надається в таких випадках для проведення реструктуризації заборгованості, за умов прийняття органами державного управління виваженої економічної політики, спрямованої на відновлення макроекономічної стабільності [19].

Ухвалення програми кредитування для України потребувало внесення змін до порядку її проведення з боку МВФ. Вони стосуються можливості

надання кредитів країні, що перебуває у стані війни за незалежність, а також за умов, що органи державного управління вживають заходи, передбачені для проведення таких операцій у період війни. Зокрема, зазначено, що органи державного управління України взяли на себе зобов'язання щодо запровадження заходів збільшення податкових надходжень, зменшення бюджетної підтримки з боку НБУ, а також покращання корпоративного управління в державних компаніях [20].

Мета програми полягає у підтримці економічної і фінансової стабільності України, а також проведенні реформ щодо забезпечення економічного зростання й вступу в ЄС. В аспекті управління держборгом передбачається застосування заходів відновлення його прийнятного рівня у післявоєнний період. До завдань програми, крім того, належить спонукання приватних інвесторів до залучення капіталу для відновлення та реконструкції України. Загальна сума допомоги становить 15,6 млрд дол. США, а перший виплачений транш – 2,7 млрд дол. Така допомога є частиною більшого пакета підтримки в обсязі 115 млрд дол. США, котра охоплює гранти, пільгові кредити від донорів, а також підтримку боргових операцій [21].

У рамках двох етапів програми будуть розв'язуватися різні завдання. На першому етапі (2023–2024 рр.) йдеться про збільшення мобілізації доходів та недопущення заходів, що призводять до їх зменшення у ході виконання Державного бюджету України на 2023 р. Водночас ставляться цілі недопущення зростання інфляції та погіршення показників стабільності курсу національної валюти. При цьому передбачено підтримку довгострокової фінансової стійкості. До важливих завдань віднесено зміцнення незалежності центрального банку, проведення реформ у сфері державного управління, досягнення позитивних результатів у боротьбі з корупцією, а також достатнє забезпечення соціальних витрат.

На другому етапі програма передбачає підтримку структурних реформ, спрямованих на зміцнення макроекономічної стабільності, а також підвищення економічного зростання (у контексті вступу України до ЄС). Зокрема, зазначено про необхідність повернення до гнучкого обмінного курсу, відновлення таргетування інфляції, підвищення конкурентоспроможності, зміцнення інституційної структури та енергетичного сектору. Важливим напрямом реформ є поглиблення середньострокового бюджетного планування та управління державними інвестиціями для підтримки повоєнної відбудови. Реалізація такої програми передбачає залучення до її виконання багатьох заінтересованих сторін, у т. ч. міжнародних фінансових інституцій, приватного сектору, офіційних двосторонніх кредиторів і донорів України [22].

Висновки. Система державних фінансів, яка використовувалася у мирний період, не могла забезпечити потреб України, що виникли на початку війни. Необхідним стало значне збільшення видатків державного бюджету та внесення змін до їхньої структури. Знизилися показники покриття видатків доходами, обсяги котрих істотно зменшилися внаслідок

руйнівних впливів війни. Виявилася необхідність збільшення фінансування держбюджету, не допускаючи при цьому погіршення фінансової стабільності.

Органами державного управління України та експертами МВФ визначено керівні напрями управління державними фінансами в період війни. До них належать збільшення обсягів видатків і внесення змін до їхньої структури у напрямі пріоритизації (з урахуванням потреб воєнного часу), а також попередження істотного зростання показників бюджетного дефіциту (з причин недостатності доходів для покриття видатків). Варто, крім того, внести докорінні зміни до системи мобілізації ресурсів у рамках фінансування держбюджету. За неможливості збільшення надходжень від приватизації, а також проведення активних операцій (через високі ризики в період війни) виникла потреба в розширенні державних запозичень.

Фінансові ресурси на основі використання боргових інструментів залучалися з внутрішнього фінансового ринку, а також із зовнішніх джерел. З огляду на те, що доступ України до міжнародного фінансового ринку в період війни зазнав істотних ускладнень, наголос зроблено на використанні інших механізмів, зокрема отриманні фінансової допомоги від зарубіжних партнерів. Позики надаються на пільгових умовах (щодо термінів погашення, дохідності запозичень, можливостей пролонгації угод, проведення реструктуризації заборгованості).

Потребують перегляду підходи щодо залучення ресурсу з внутрішнього фінансового ринку. На першому етапі війни активно використовувалося монетарне фінансування, проте воно загострило макроекономічні ризики. Для його обмеження доцільно збільшити залучення додаткового ресурсу з недержавних джерел (від приватних підприємств, заощаджень домогосподарств, а також вкладень нерезидентів). Не меншої ваги набули питання заміщення боргового фінансування, отриманого від зарубіжних партнерів, створення належних умов доступу до зовнішніх фінансових ринків.

У період війни загострилися ризики управління державним боргом України. Проте органи державного управління вчасно вжили заходи стосовно обмеження їхніх руйнівних впливів. Державні боргові зобов'язання розміщені на довгострокові періоди, що дало змогу перенести їх погашення на післявоєнний період. У цілому в Україні було забезпечено макроекономічну й фінансову стабільність.

Для розв'язання завдань управління фінансуванням державного бюджету в умовах війни та подолання її наслідків запропоновано збільшити обсяги неборгового ресурсу (надходження від приватизації та проведення активних операцій), а також заміщувати монетарне фінансування держбюджету через упровадження недержавних джерел його забезпечення. Доволі важливим є також прийняття програм поетапного відновлення дії фіскальних правил у післявоєнний період, вжиття заходів щодо відновлення доступу на міжнародний фінансовий ринок у повоєнний період, внесення змін до

залучення фінансової допомоги від зарубіжних партнерів та донорів (поступове заміщення її іншими джерелами), коригування стратегічних засад управління державним боргом з урахуванням впливів війни та потреб повоєнної відбудови.

Список використаних джерел

1. *Rogoff K.* The Long-Lasting Economic Shock of War. 2023. URL: https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/03/the-long-lasting-economic-shock-of-war.

2. *Georgieva K.* The Path to Growth: Three Priorities for Action. 2023. April 6. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/04/06/sp040623-SM23-CurtainRaiser.

3. *Hakura D.* What is debt Sustainability? *Finance & Development*. 2020. September. URL: https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics#:~:text=A%20country's%20public%20debt%20is,assistance%20or%20going%20into%20default.

4. *Марченко С. М.* Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 7–26. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2022.01.007.

5. *Єфименко Т. І.* Управління фінансами в період воєнного стану та повоєнної побудови України: науковий супровід трансформацій. *Фінанси України*. 2023. № 1. С. 7–25. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2023.01.007.

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; URL: https://doi.org/10.33763/finukr2022.12.007; 2023. № 1. С. 26–47. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2023.01.026.

7. *Богдан Т. П.* Оновлення системи фіскальних правил в Європейському Союзі та перспективні напрями їх реформування в Україні. *Фінанси України.* 2023. № 1. С. 48–64. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2023.01.048.

8. *Луніна І. О.* Потенціал публічних фінансів для забезпечення видатків воєнного періоду та поствоєнного відновлення України. *Фінанси України.* 2022. № 8. С. 7–26. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2022.08.007.

9. *Rogoff K.* Russia's invasion of Ukraine could upend fiscal and monetary policy in advanced economies. 2022. URL: https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/-2022/03/the-long-lasting-economic-shock-of-war.

10. Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs pre-HIPC Era / C. Cucu, S. Hakura, D. Martin et al. *IMF Working Papers.* 2023. Iss. 079. URL: https://doi.org/10.5089/9798400236709.001.

11. Ukraine: Program Monitoring with Board Involvement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine / IMF. 2022. December. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/12/21/Ukraine-Program-Monitoring-with-Board-Involvement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-527288.

12. Виконання Державного бюджету України / Мінфін. 2023. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/2022/.

13. Про Державний бюджет України на 2023 рік : закон України від 03.11.2022 № 2710-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2710-20#Text.

14. Бюджет України 2021 : стат. зб. / Міністерство фінансів України. 2022. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/2_Budget_of_Ukraine_2021.pdf.

15. Інформація про стан виконання зведеного та державного бюджетів України за січень – грудень 2022 року / Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538.

16. Сергій Марченко про співпрацю з МВФ та пріоритети відновлення України у 2023 році для CNN / Міністерство фінансів України. 2023. 17 квіт. URL: https://www.

mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_pro_spivpratsiu_z_mvf_ta_prioriteti_vidnovlennia_ukraini_u_2023_rotsi_dlia_cnn-3959.

17. Звіт про фінансову стабільність / Національний банк України. 2022. Грудень. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H2.pdf?v=4.

18. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp.

19. Global Debt Monitor 2022 / IMF. 2022. December. URL: https://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2022/12/global-debt-monitor-2022.ashx

20. Sovereign Debt / IMF. URL: https://www.imf.org/en/Topics/sovereign-debt.

21. *Georgieva K.* Remarks by the IMF's Managing Director Kristalina Georgieva at the Third Ministerial Roundtable Discussion for Support to Ukraine. 2023. April. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/04/12/sp041223-md-remarks-at-the-third-ukraine-ministerial.

22. IMF Executive Board Approves US$15.6 Billion under a New Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine as part of a US$115 Billion Overall Support Package / IMF. 2023. March 31. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package.

References

1. Rogoff, K. (2023). *The Long-Lasting Economic Shock of War.* Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/03/the-long-lasting-economic-shock-of-war.

2. Georgieva, K. (2023, April 6). *The Path to Growth: Three Priorities for Action.* Retrieved from https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/04/06/sp040623-SM23-CurtainRaiser.

3. Hakura, D. (2020, September). What is debt Sustainability? *Finance & Development.* Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics#:~:text=A%20country's%20public%20debt%20is,assistance%20or%20going%20into%20default.

4. Marchenko, S. (2022). Strategic public finance governance: European integration course, international trends, national peculiarities. *Finance of Ukraine*, 1, 7–26. DOI: 10.33763/finukr2022.01.007 [in Ukrainian].

5. Iefymenko, T. (2023). Public Financial Management in martial time and post-war reconstruction of Ukraine: scientific support of transformations. *Finance of Ukraine*, 1, 7–25. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2023.01.007 [in Ukrainian].

6. Gasanov, S. (2022, 2023). International standards of public debt statistics and their implementation in the public finance management system of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 12, 7–21. DOI: 10.33763/finukr2022.12.007; 1, 26–47. DOI: 10.33763/finukr2023.01.026 [in Ukrainian].

7. Bohdan, T. (2023). Upgrading the fiscal rules system in the European Union and prospects for their reforms in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 1, 48–64. DOI: 10.33763/finukr2023.01.048 [in Ukrainian].

8. Lunina, I. (2022). Public finance capacity to secure expenditures during the war period and the post-war recovery of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 8, 7–26. DOI: 10.33763/finukr2022.08.007 [in Ukrainian].

9. Rogoff, K. (2022). *Russia's invasion of Ukraine could upend fiscal and monetary policy in advanced economies.* Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/03/the-long-lasting-economic-shock-of-war.

10. Chuku, C., Samal, P., Saito, J., Hakura, D. S., Chamon, M., Cerisola, M. D. et al. (2023). Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs pre-HIPC Era. *IMF Working Papers*, 079. DOI: 10.5089/9798400236709.001.

11. IMF. (2022, December). *Ukraine: Program Monitoring with Board Involvement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine.* Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/12/21/Ukraine-Program-Monitoring-with-Board-Involvement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-527288.

12. Minfin. (2023). *Execution of the State Budget of Ukraine.* Retrieved from https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/2022/ [in Ukrainian].

13. Verkhovna Rada of Ukraine. (2022). *About the State Budget of Ukraine for 2023* (Act No. 2710-IX, November 3). Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2710-20#Text [in Ukrainian].

14. Ministry of Finance of Ukraine. (2022). *Budget of Ukraine 2021* (Statistical collection). Retrieved from https://www.mof.gov.ua/storage/files/2_Budget_of_Ukraine_2021.pdf [in Ukrainian].

15. Ministry of Finance of Ukraine. (n. d.). *Information on the state of implementation of the consolidated and state budgets of Ukraine for January – December 2022.* Retrieved from https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538 [in Ukrainian].

16. Ministry of Finance of Ukraine. (2023, April 17). *Serhii Marchenko on cooperation with the IMF and priorities for the recovery of Ukraine in 2023 for CNN.* Retrieved from https://www.mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_pro_spivpratsiu_z_mvf_ta_prioriteti_vidnovlennia_ukraini_u_2023_rotsi_dlia_cnn-3959 [in Ukrainian].

17. National Bank of Ukraine. (2022, December). *Report on financial stability.* Retrieved from https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H2.pdf?v=4 [in Ukrainian].

18. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Domestic state loan bonds that are in circulation at nominal and amortized cost.* URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp.

19. IMF. (2022, December). *Global Debt Monitor 2022.* Retrieved from https://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2022/12/global-debt-monitor-2022.ashx

20. IMF. (n. d.). *Sovereign Debt.* Retrieved from https://www.imf.org/en/Topics/sovereign-debt.

21. Georgieva, K. (2023, April). *Remarks by the IMF's Managing Director Kristalina Georgieva at the Third Ministerial Roundtable Discussion for Support to Ukraine.* Retrieved from https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/04/12/sp041223-md-remarks-at-the-third-ukraine-ministerial.

22. IMF. (2023, March 31). *IMF Executive Board Approves US$15.6 Billion under a New Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine as part of a US$115 Billion Overall Support Package.* Retrieved from https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package.