

Міністерство освіти і науки України
Університет митної справи та фінансів

Факультет фінансовий
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота магістра

на тему: Державний борг України: особливості його формування й обслуговування.

Виконав: здобувач освіти групи ФК24-1м
спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування
та фондовий ринок»

Бур'ян Артем Дмитрійович
(прізвище, ім'я та по-батькові)

Керівник к.е.н., доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Сальникова Т.В.

(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

Рецензент _____

(місце роботи)

(посада)

(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

Дніпро – 2026

АНОТАЦІЯ

Бур'ян А.Д. Державний борг України: особливості його формування й обслуговування.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Університет митної справи та фінансів, Дніпро, 2026.

У роботі розглянуто сутність державного боргу. Досліджено діяльність та проаналізовано значення державного боргу України. Викладено шляхи покращення державного боргу в Україні та перспективи вдосконалення системи управління державним боргом з урахуванням міжнародного досвіду.

Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків, подана на 62 сторінках, містить 9 таблиць, 14 рисунків, 2 додатки. Список використаних джерел включає 47 найменувань.

Ключові слова: державний борг, воєнний стан, боргова безпека, боргова політика, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг.

Список публікацій здобувача.

Бур'ян А.Д. Обслуговування державного боргу України в період воєнного стану / Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції «Економіко-правові, управлінсько-технологічні та соціально-психологічні виміри сьогодення: молодіжний погляд» – 14 листопада 2025 р. – м. Дніпро, С.35.

ANNOTATION

Burian A.D. Ukraine's national debt: features of its formation and servicing.

Qualification work for obtaining a master's degree in the specialty 072 “Finance, Banking, Insurance, and Stock Market.” – University of Customs and Finance, Dnipro, 2026.

The thesis examines the essence of public debt. It studies the activities and analyzes the significance of Ukraine's public debt. It outlines ways to improve public debt in Ukraine and prospects for improving the public debt management system, taking into account international experience.

The master's thesis consists of an introduction, three chapters, conclusions, a list of references, and appendices. It is 62 pages long and contains 9 tables, 14 figures, and 2 appendices. The list of references includes 47 titles.

Keywords: public debt, martial law, debt security, external public debt, internal public debt.

List of publications by the applicant.

Burian A.D. Servicing Ukraine's public debt during martial law/ Collection of abstracts from the International Scientific and Practical Conference “Economic, legal, managerial, technological, and socio-psychological dimensions of the present: a youth perspective” – November 14, 2025. – Dnipro, p. 35.

ЗМІСТ

ВСТУП		5
РОЗДІЛ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	7
РОЗДІЛ 2	АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ	24
2.1	Аналіз динаміки та структури державного боргу України	24
2.2	Аналіз обслуговування державного боргу України	35
2.3	Оцінка ефективності управління державним боргом України	38
РОЗДІЛ 3	ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	47
3.1	Проблеми та ризики обслуговування державного боргу в період воєнного стану	47
3.2	Зарубіжний досвід управління державним боргом в умовах нестабільності	54
3.3	Перспективи управління державним боргом з метою підвищення боргової безпеки України	57
ВИСНОВКИ		60
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ		63
ДОДАТКИ		68

ВСТУП

Актуальність дослідження. Сучасна економіка України функціонує в умовах значного державного боргу, який є наслідком як структурних проблем минулих років, так і викликів, пов'язаних із повномасштабним російським вторгненням. Державний борг як інструмент фінансування бюджетного дефіциту відіграє ключову роль у забезпеченні функціонування держави, але одночасно створює серйозні макроекономічні ризики.

Актуальність теми обумовлена необхідністю аналізу механізмів формування, структури та обслуговування державного боргу в умовах війни та відновлення, а також пошуку оптимальних шляхів зменшення боргового навантаження. Особливу увагу приділено впливу міжнародної фінансової підтримки, реструктуризації боргових зобов'язань і стратегіям управління борговою безпекою.

Метою кваліфікаційної роботи – дослідити особливості формування та обслуговування державного боргу України, оцінити його вплив на економічну стабільність і запропонувати рекомендації щодо оптимізації боргової політики.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

Дослідити теоретичні аспекти державного боргу та його ролі в економіці.

Проаналізувати динаміку, структуру та основні джерела залучення державного боргу України.

Оцінити ефективність політики управління боргом у 2019–2024 роках.

Визначити ключові ризики та загрози, пов'язані з обслуговуванням боргу.

Об'єкт дослідження – державний борг України та процес його обслуговування.

Предмет дослідження – економічні відносини, що виникають у процесі формування, використання та погашення державних боргових зобов'язань.

Методи дослідження: статистичний аналіз (дані Мінфіну, НБУ, МВФ), порівняльний підхід (з іншими країнами), економетричні методи (прогнозування боргового навантаження).

Апробація матеріалів кваліфікаційної роботи Результати досліджень «Державний борг України: особливості його формування й обслуговування», викладені в кваліфікаційній роботі, оприлюднені на Міжнародній науково – практичній конференції «Економіко-правові, управлінсько-технологічні та соціально-психологічні виміри сьогодення: молодіжний погляд», м. Дніпро, 14 листопада 2025 р.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні документи, матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, праці вітчизняних та зарубіжних науковців.

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків, подана на 62 сторінках, містить 9 таблиць, 14 рисунків, 2 додатки. Список використаних джерел складає 47 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

У рамках фінансової глобалізації розвиток міжнародної фінансової системи відзначається характерним посиленням зовнішньої заборгованості урядами різних країн. У сучасних умовах державний борг є органічною складовою фінансової архітектури переважної більшості держав, функціонуючи як дієвий механізм макроекономічного регулювання та інструмент реалізації економічної політики.

Спроможність України ефективно врегулювати питання державної заборгованості безпосередньо впливає на її бюджетні можливості, обсяг валютних резервів, внаслідок - на стабільність національної грошової одиниці, рівень процентних ставок, інвестиційний клімат і поведінку учасників національного фінансового ринку. Державний борг визначається як сукупність боргових зобов'язань держави, пов'язаних із поверненням отриманих і несплачених кредитів (позик) на певну дату, що виникають унаслідок державних запозичень [31]. У науковій літературі не існує єдиного підходу до трактування державного боргу як економічної категорії. (Табл 1.1)

Таблиця 1.1

Погляди науковців щодо сутності державного боргу

Автор	Визначення поняття
Вавілов В.Я. [44,с. 15]	Державний борг - результат взаємозв'язків виконавчих органів державної влади з фізичними і юридичними особами-виконавчими органами інших держав і міжнародними фінансовими організаціями в частині формування фонду запозичених ресурсів для задоволення державних потреб
Василии Д.О. [32, с. 225]	Державний борг - складне явище, зумовлене низкою факторів, яке в умовах кожної держави може мати свою специфіку
Вахненко Т.П. [31. с. 16]	Державний борг - заборгованість держави в процесі формування і використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав
Дубницька Н.І. [41, с. 107]	Державний борг - сукупні зобов'язання центрального уряду, місцевих органів влади, державних підприємств та організацій
Загородній А.Г., Вознюк Г.І. Смовженко Т.С. [38, с. 52]	Державний борг - загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиконання за ними процентів

Продовження таблиці 1.1.

Кучерявенко М.П. [42, с. 34]	Державний борг - заборгованість держави в процесі формування і використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав
Мальтус Т. Р. [36, с. 72]	Великий державний борг - це ракова пухлина, яка роздирає життя народу і його добробут

Отже, «державний борг» розглядати у двох напрямках. У першому розумінні, державний борг являє собою сукупність відносин, в результаті яких виникають зобов'язання держави як позичальника, боржника або гаранта щодо погашення позик іншими суб'єктами. У іншому розумінні, охоплює систему фінансових зобов'язань держави, що включає: запозичення та надані державні гарантії; зобов'язання, прийняті згідно з чинним законодавством; прострочені або неповні бюджетні перерахування; компенсації за несвоєчасні виплати юридичним та фізичним особам тощо. У першому варіанті державний борг окрема фінансово-правова категорія, коли у другому це фундаментальна дефініція. Економічна сутність державного боргу реалізується через функції: фіскальну - залучення коштів для фінансування видатків; регулюючу - вплив на грошову масу через операції Національного банку з державними цінними паперами [30].

Борг відіграє ключову роль у кругообігу «доходи–витрати». Зростання доходів у економіці призводить до збільшення заощаджень, які мають бути залучені господарствами, підприємствами та державою. Формування боргу є механізмом передачі заощаджень економічним агентам, які здійснюють витрати. Якщо приватний сектор не проявляє інтерес до запозичень, зростання приватної заборгованості виявляється недостатнім для поглинання накопичених заощаджень. Отже, для підтримання економіки в стані повної зайнятості ресурсів ці заощадження повинні бути використані державою через збільшення державного боргу.[45]

До основних причин формування та, як наслідок підвищення державного боргу належать [34, С. 287]: хронічний дефіцит Державного бюджету; Систематичне перевищення темпів приросту державних видатків над темпами зростання державних доходів; Дискреційна фіскальна політика, яка передбачає

зниження податкового тягаря без адекватного скорочення бюджетних витрат; Розширення економічної ролі країни; Дія вбудованих стабілізаторів, що призводить до падіння податків та зростання соціальних виплат під час економічного спаду; Залучення іноземного капіталу для підтримки стабільності національної валюти; Вплив політичних циклів, коли видатки різко збільшуються напередодні виборів з метою завоювання електоральної підтримки.

Зауважимо, що виникнення та стійка тенденція до збільшення державного боргу є поширеним явищем, характерне для більшості країн світу. Однак у кожній державі цей процес має свої особливості та специфіку. Формування державного боргу України відбувалося поетапно (табл. 1.2) [37, С. 276].

Таблиця 1.2

Етапи формування державного боргу України

Етап	Часовий період	Характеристика
I	1991-1994 рр.	Кредитна експансія НБУ для покриття державних витрат, спрямованих на підтримку окремих галузей промисловості, сільського господарства, на покриття дефіциту держбюджету
II	1995-1996 рр.	Розпочато випуск облігацій внутрішньої державної позики та поступове заміщення ними прямих кредитів НБУ
III	1997 р. - перша половина 1998 р	Відбувається збільшення сум запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках
IV	1998-2000 рр.	Здійснено реструктуризацію певної частини державного боргу України, оскільки виникла ситуація, в якій важко було залучати нові запозичення та погашати ті, за якими вже наступав термін. Процес реструктуризації відбувався шляхом заміни облігацій та продовження строку виплати за запозиченнями
V	2001-2007 рр.	Виважена боргова політика. Вона полягала в ефективному управлінні державним боргом, його поступовим погашенням та реструктуризацією, що дало можливість до 2006 року зменшувати величину державного боргу
VI	2008 - по сьогоднішній день	Характеризується стрімким збільшенням величини державного боргу через політичну нестабільність

Елементами, що стимулюють економіку через підвищення державного боргу, є: пришвидшення темпів економічного зростання; інвестиційний характер позик, залучених суб'єктами господарювання; реалізація банками довгострокового кредитування фізичних та юридичних осіб тощо.

До наслідків які несуть за собою негативні тенденції, щодо збільшення державного боргу належать: нестабільність валютних курсів, що може ускладнити своєчасне виконання зобов'язань; розбіжність між валютою запозичення та

валютою активів боржника; неспроможність виконати зобов'язання через обмеження доступу до іноземної валюти; низька ліквідність міжнародних ринків що не дає змогу реструктуризації заборгованості..

Основними структурними елементами державного боргу України є: Загальна сума розміщених і непогашених боргових цінних паперів (внутрішніх та зовнішніх); Сумма кредитів, які впроваджено КМУ і НБУ з цілю фінансування дефіциту бюджету, платіжного балансу, державних резервів та цільових програм. Ці запозичення залучають внутрішніх та зовнішніх ринках; Державні гарантії за кредитами, надані державним підприємствам, органам місцевого самоврядування, недержавним установам як вітчизняним, так і іноземним кредиторам; Борг влади, державних підприємств і установ із виплати заробітної плати, пенсій, допомоги, стипендій та інших соціальних вилат населенню; Заборгованість держави з погашення залишків вкладів у Ощадному банку та виплати відповідних компенсацій; Інша заборгованість держави (наприклад, з компенсації ПДВ, прострочених платежів бюджетних установ, заборгованості за газ тощо). Граничний обсяг державного боргу визначається на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України. Сукупний обсяг державного боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП України. У разі перевищення цієї границі Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити заходів для приведення обсягу боргу у відповідність із вимогами Бюджетного кодексу України [21].

Законодавче визначення обсягу державного боргу можливе лише щодо конкретного критерію. В основу правового регулювання державного боргу мають бути покладені виключно науково обґрунтовані та апробовані у закордонній практиці показники. До таких показників належать: [40, с. 73]: Коефіцієнт обслуговування та погашення державного боргу до ВВП - відношення суми платежів за основним боргом і відсотками у певному періоді до обсягу валового внутрішнього продукту; Коефіцієнт обслуговування та погашення державного боргу до експорту - відношення цих платежів до обсягу експорту товарів та послуг (критичний поріг – 25%); Коефіцієнт обслуговування та погашення державного

боргу до отриманих кредитів – відношення платежів до загального обсягу кредитів, залучених державою за той самий період; Коефіцієнт обслуговування та погашення державного боргу до податкових надходжень – відношення платежів до обсягу податкових надходжень бюджету; Коефіцієнт обслуговування державного боргу (від суми бюджетних видатків) – частка процентних платежів у загальному обсязі державних видатків; Коефіцієнт обслуговування державного боргу (від суми податкових надходжень) – відношення процентних платежів до обсягу податкових надходжень до бюджету.

Проведення корисних економічних реформ у трансформаційній економіці України потребує значних інвестицій, які на поточному етапі можуть бути залучені переважно через внутрішні та зовнішні позики, що призводить до формування державного боргу. Структура державного боргу включає:

Прямий державний борг – загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави за отримані та непогашені на певну дату кредити, що виникають внаслідок державних запозичень.

Гарантований державний борг – загальна сума зобов'язань резидентів України за отримані та непогашені кредити, які виникли в результаті запозичень, забезпечених державними гарантіями.

Класифікація державного боргу:

За ступенем охоплення зобов'язань: Поточний державний борг – сума витрат поточного періоду (зазвичай фінансового року) на погашення частини державного боргу, строк сплати якого настав, та на виплату відсотків за обслуговування основного боргу; Капітальний державний борг – сукупність усіх раніше випущених і непогашених боргових зобов'язань, включаючи нараховані відсотки; Чистий державний борг – сума зобов'язань за винятком відсотків за користування позиками.

За характером зобов'язань держави перед суб'єктами економіки: Номінальний борг – сукупність державних запозичень на кредитних і фондових ринках, що передбачають погашення основної суми та виплату відсотків у визначений термін; Реальний борг – включає, окрім номінального боргу,

невиконані фінансові зобов'язання держави, такі як: неоплачені державні замовлення, заборгованість із заробітної плати в бюджетній сфері, невідшкодований ПДВ тощо.

За формою залучення коштів державний борг поділяється на: Державні запозичення – це залучення державою в особі Кабінету Міністрів України (що діє через Міністерство фінансів) грошових коштів, майна або майнових прав на умовах обов'язкового повернення, строковості та платності

За джерелом походження державний борг класифікують на: Внутрішній борг – зобов'язання держави перед резидентами країни (громадянами, юридичними особами та фірмами), які є власниками випущених нею цінних паперів; Зовнішній борг – зобов'язання держави перед іноземними суб'єктами (громадянами, державами, банками та міжнародними фінансовими організаціями).

За терміном залучення коштів виділяють: Короткостроковий борг (термін погашення до одного року); Середньостроковий борг (від одного до п'яти років); Довгостроковий борг (від п'яти років і більше). Відповідно до статті 12 Бюджетного кодексу України, державний борг класифікується за такими ознаками[21] :

За видом боргового зобов'язання розрізняють: Внутрішній борг– довгострокові, середньострокові та короткострокові зобов'язання; заборгованість за іншими внутрішніми боргами; коригування; заборгованість за іншими внутрішніми зобов'язаннями; коригування); Зовнішній борг– заборгованість за довгостроковими, середньостроковими, короткостроковими зобов'язаннями та векселями; заборгованість за іншими зовнішніми боргами; коригування.

Порівняльна характеристика внутрішнього і зовнішнього боргів наведена в Додатку А [37, С. 299]. Елементи, що призводять до створення та зростання зовнішнього державного боргу, поділяються на три категорії: Фундаментальні– до них належать процеси та явища, які систематично впливають на всі або переважну частину фінансових потоків державного бюджету. Це, наприклад, стійкий бюджетний дисбаланс, трансформації політичної ситуації в країні або динаміка ключових макроекономічних показників [7] Локальні– це явища, що постійно

впливають на обмежену групу взаємопов'язаних бюджетних потоків. До таких факторів належать, зокрема, коливання цін на основні експортні товари, зміни ставок оподаткування чи курсова політика держави. Випадкові– ця група включає явища, вплив яких на бюджетні потоки є нестійким, часто непередбачуваним, а також ті, що впливають на держбюджет нерегулярно (Рис. 1.1).

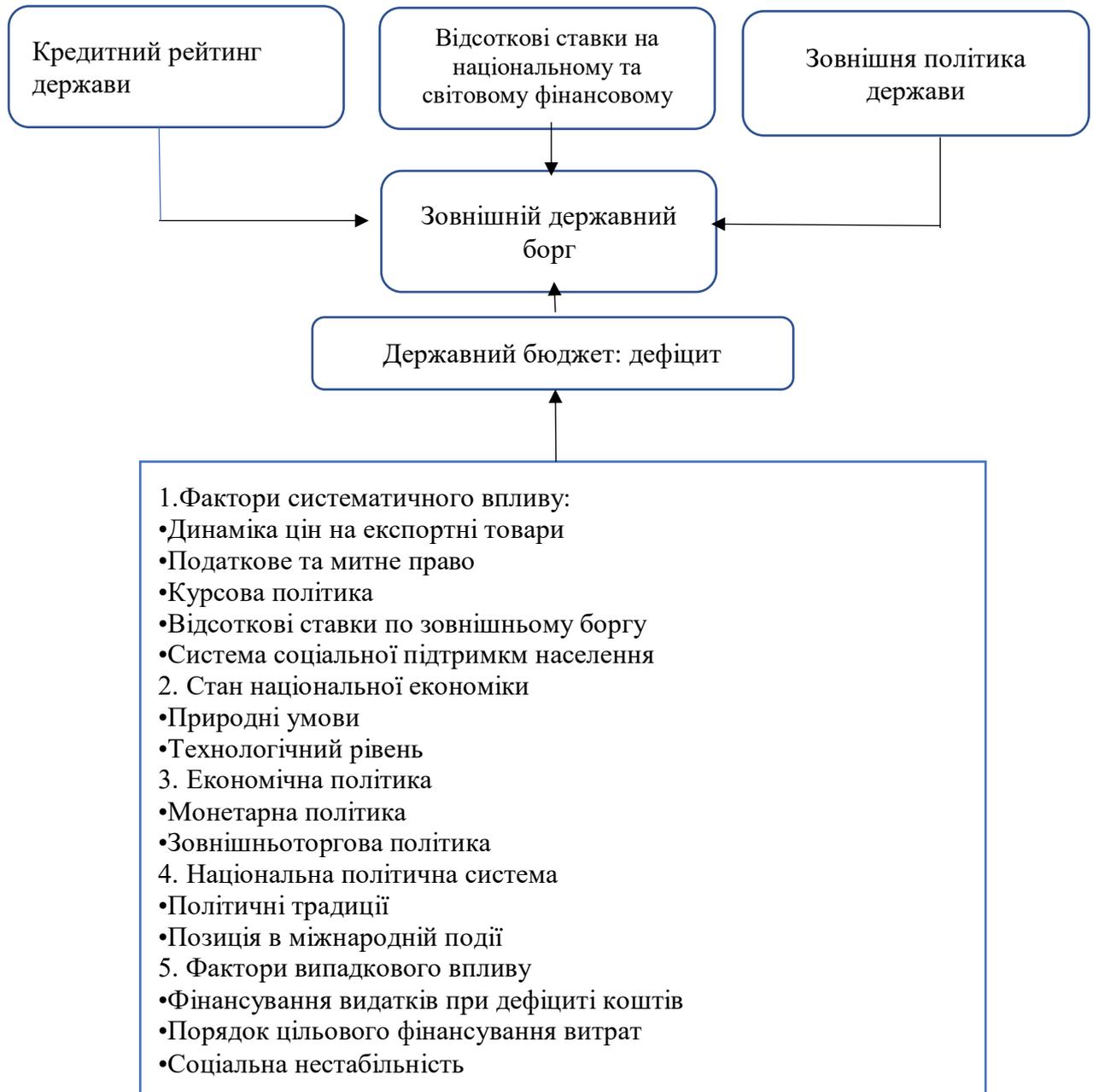


Рис. 1.1. Фактори, що впливають на величину та структуру зовнішнього державного боргу

Комплекс факторів, що спричиняють створення та зростання внутрішнього державного боргу, подано на Рис.1.2 [37, С. 280]. Боргова стійкість є важливою

умовою економічної стабільності та розвитку кожної держави. Надмірна заборгованість формує зворотні стимули для приватних інвесторів та органів влади, що руйнує довгострокові основи для економічного зростання країни. Крім того, держави з високим рівнем зовнішнього боргу є чутливими до припинення або відтоку іноземного капіталу.



Рис. 1.2. Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу

Ось чому питання щодо управління державним боргом України та його обслуговування є надзвичайно актуальними. У широкому сенсі, управління державним боргом є складовою фінансової політики держави, що пов'язана з її функцією позичальника, залежить від органів державної влади та управління, перебуває у віданні законодавчих органів і охоплює такі аспекти: формування грошово-кредитної політики щодо внутрішнього та зовнішнього боргу;

встановлення загального ліміту державної заборгованості, зокрема через визначення розміру бюджетного дефіциту та необхідних для його покриття позик; вплив на мікро- та макроекономічні показники; оцінку доцільності фінансування різних програм за рахунок державного боргу тощо. У вузькому розумінні управління державним боргом являє собою комплекс дій, пов'язаних з підготовкою до випуску та розміщення довгострокових боргових зобов'язань держави, операціями з обслуговування та рефінансування державного боргу, а також регулюванням ринку державних цінних паперів, надання кредитів і гарантій.

Метою управління державним боргом є: забезпечення стабільного економічного зростання, досягнення необхідних темпів приросту ВВП та повної зайнятості, стримування інфляції, фінансування соціальних програм, формування достатніх кредитних ресурсів для розвитку бізнесу, залучення необхідних обсягів іноземних інвестицій тощо. В процесі управління вирішуються такі завдання: пошук оптимальних умов запозичення коштів для мінімізації вартості боргу; запобігання неефективному та нецільовому використанню залучених коштів; забезпечення своєчасного та повного погашення основної суми боргу та відсотків; визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням фінансової рівноваги; підтримання стабільності валютного курсу та фондового ринку.

Важливим завданням управління державним боргом є гарантія своєчасності та повноти платежів з обслуговування та погашення заборгованості. У бюджеті України витрати на обслуговування та погашення державного боргу є захищеними, тобто навіть у разі секвестру бюджету вони не підлягають скороченню. Ці виплати здійснюються відповідно до кредитних угод та нормативно-правових актів, що встановлюють державні та місцеві боргові зобов'язання, незалежно від обсягу коштів, передбаченого на ці цілі законом про державний бюджет. Погашення державних зобов'язань гарантується доходами державного бюджету. Відповідно до Бюджетного кодексу України (ст. II) [21], якщо очікувані витрати на обслуговування та погашення боргу перевищать виділені кошти, Міністерство фінансів України повинно негайно повідомити про це Кабінет Міністрів України,

який інформує Верховну Раду України та протягом двох тижнів подає пропозиції щодо внесення змін до закону про державний бюджет. Витрати на погашення боргу входять до складу бюджетного фінансування. Виплати доходів та погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями інших видів за взаємною згодою сторін.

Для ефективного керування державним боргом необхідно дотримуватися наступних принципів [32,44]: Принцип безумовності– гарантування повного та беззастережного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, прийнятих при укладанні кредитних договорів; Принцип єдності– врахування в процесі управління всіх видів боргових зобов'язань, випущених як центральною владою, так і органами місцевого самоврядування; Принцип зниження ризиків– організація розміщення та погашення позик таким чином, щоб мінімізувати вплив коливань кон'юнктури світового фінансового ринку та спекулятивних тенденцій на ринок державних цінних паперів; Принцип оптимальної структури– підтримання раціональної структури боргових зобов'язань за строками обігу та погашення; Принцип збереження фінансової незалежності– підтримка оптимального співвідношення державних зобов'язань між інвесторами-резидентами та нерезидентами; Принцип зниження вартості обслуговування– мінімізація витрат на обслуговування боргу, зокрема шляхом дострокового викупу державних зобов'язань; Принцип прозорості– забезпечення відкритості процесу випуску позик, надання міжнародним рейтинговим агентствам достовірної інформації про економічний стан країни для підтримки високої кредитної репутації та рейтингу.

Процес управління державним боргом охоплює такі основні етапи: залучення коштів; розміщення залучених коштів; повернення основної суми боргу та виплата відсотків; уточнення та корегування умов залучення, розміщення та погашення.

На завершальному етапі застосовуються конкретні методи управління державним боргом. У межах цього процесу виділяють такі ключові напрями [21, с. 298-299]: Планування– формулювання щорічних цілей управління; встановлення з урахуванням кон'юнктури світових ринків показників рівня заборгованості,

розмірів процентних ставок і платежів, валютної та термінової структури боргу, співвідношення між зобов'язаннями з фіксованою та плаваючою ставкою, а також обсягів нових запозичень; Оцінка операцій– систематичний аналіз фінансово-економічних результатів кожної операції з залучення кредитів та управління боргом, а також стану боргового портфеля. У міжнародній практиці використовують різні методики оцінки: метод базових вартісних оцінок, аналіз розриву та дюрації, сценарне моделювання за принципом «вартість проти ризику»; Моніторинг кон'юнктури– постійне відстеження ситуації на окремих кредитних ринках з контролем динаміки валютних курсів та відсоткових ставок. Для цього можуть застосовуватись методи побудови кривих форвардних операцій і прибутковості облігацій, аналізу кореляції між ставками і курсами. Правильне оцінювання інвестиційного попиту та врахування тенденцій світової економіки забезпечують ефективне керування борговим портфелем; Підтримка зв'язків з кредиторами– надання кредиторам достовірної інформації про позикові потреби країни в рамках прийнятої економічної стратегії; Активне управління боргом– перехід від пасивного виконання кредитних угод до активної оптимізації боргового портфеля. Після визначення цілей та аналізу ринків застосовуються методи цілеспрямованого впливу на структуру та строки портфеля. Вибір інструментів і момент емісії має орієнтуватися на найсприятливіші ринкові умови. Для активного управління характерне використання "попереджувальних" запозичень, підтримання високої ліквідності зобов'язань та операції зі зворотним викупом боргу; Управління ризиками– моніторинг кредитних ризиків є обов'язковою умовою ефективного управління боргом. Необхідною є чітко налагоджена система оцінки та контролю ризиків, встановлення жорстких вимог до кредитних рейтингів інвесторів, а також розробка юридичних механізмів для їх мінімізації; Формування еталонного портфеля– оцінка результативності операцій з залучення позик та управління боргом. Найпоширеніший підхід полягає у створенні «еталонного» портфеля, з яким постійно порівнюється фактичний стан. Цей метод має супроводжуватися принципами своєчасної та повної звітності. Крім оцінки власних дій, доцільно також регулярно аналізувати роботу партнерів;

Розподіл відповідальності– прийняття ризиків, пов'язаних із залученням коштів, та подальший моніторинг ризиковості боргового портфеля. Цього можна досягти шляхом концентрації відповідних операцій в уповноваженому банку за умови здійснення Міністерством фінансів аналізу та контролю ризиків; Кадрове та технічне забезпечення– підготовка кваліфікованих фахівців, належне програмне забезпечення та конкурентоспроможний рівень оплати праці є ключовими компонентами успіху. Інвестиції в систему управління державним боргом вважаються одними з найбільш ефективних, оскільки вони забезпечують суттєве зниження витрат на обслуговування боргу та мінімізацію ризиків; Мотивація– стимулювання інноваційної діяльності серед персоналу через спеціальні схеми оплати праці, а також серед банків – стратегічних партнерів уряду в здійсненні запозичень та управлінні зовнішнім боргом. У затверджуваних директивах мають передбачатися положення, які допускають певний рівень похибок у умовах нестабільності фінансових ринків.

Основними методами управління державним боргом є [21, с. 301; 23]: Конверсія боргу– це коригування доходності позик, що відбувається у відповідь на зміни кон'юнктури фінансового ринку (наприклад, рівня облікової ставки НБУ) або погіршення фінансового стану держави. Ця операція не змінює структуру зобов'язань і не передбачає отримання нових позик. Конверсії бувають добровільними, обов'язковими та примусовими. Добровільна конверсія відбувається, коли уряд пропонує власникам облігацій добровільно обміняти старі папери на нові (зазвичай з нижчою дохідністю). Обов'язкова конверсія передбачає обмін старих облігацій на нові або їх викуп державою за гроші. Примусова конверсія реалізується, коли нові облігації утримуються протягом певного терміну, а у разі порушення умов – анулюються.

За функціональним спрямуванням конверсія поділяється на три види: Переведення боргу в національну валюту (обмін на акції, інший борг або ресурси для розвитку); Прямий обмін на активи (на несплачені боргові вимоги або в рамках фінансової реструктуризації); Прямий обмін на товари (на товари або експорт).

Обмін зобов'язань на неборгові активи є сучасним методом реструктуризації боргу, який найчастіше застосовується в країнах, що розвиваються.

За схемою передбачається обмін цінних паперів, які можуть бути спрямовані на фінансування екологічних чи розвиткових проєктів, або анулювати борг в обмін на законодавчі чи політичні поступки. Обмін боргу на акції країни-позичальника поділяється на дві категорії: угода між приватним позичальником і приватним кредитором; угода між приватним кредитором та юридичною особою державного сектора або державою. Основна перевага такої операції полягає в можливості перетворення боргу країни на акції через залучення іноземних прямих чи портфельних інвестицій в національні підприємства. Таким чином, конверсія виконує дві функції: управління заборгованістю та стимулювання інвестицій. Боржник частково погашає борг в національній валюті зі знижкою, а інвестор фінансує капіталовкладення за сприятливим курсом. Країна отримує вигоду від перетворення частини боргового тягара на нові виробничі активи, скорочення обсягу чи темпів зростання зовнішнього боргу та залучення іноземних інвестицій. Конверсія боргу у борг – це перетворення наявних боргових зобов'язань на нові. Статус сторін може залишитися незмінним, але умови нового зобов'язання (сума основного боргу, ставки, графік платежів) можуть суттєво відрізнятись. Також може змінитися форма боргового інструменту.

Конверсія боргу в ресурси для розвитку здійснюється за двома схемами: На основі викупу– міжнародні благодійні організації чи уряди розвинених країн викупувають комерційний борг на вторинному ринку зі знижкою; На основі пожертвувань– банки передають борг благодійним організаціям з умовою його погашення в національній валюті відповідно до узгодженої соціальної чи екологічної програми.

У таких операціях беруть участь: комерційний банк, міжнародна благодійна організація, уряд країни, а часто й фінансовий посередник. Недоліком схеми є її складність та високі витрати через велику кількість учасників і різні цілі.

Конверсія боргу на товари (експорт) передбачає, що країна-боржник пропонує погасити зобов'язання шляхом надання права на реалізацію товару за

фіксованою ціною. Частина виручки повертається боржнику, решта йде кредитору на погашення боргу. Недолік: вимога передоплати 2/3 вартості товару до його реалізації. Переваги: скорочення зовнішніх зобов'язань та нарощування експортного потенціалу. Ця схема часто використовується для двостороннього міждержавного погашення боргу.

Новація – це домовленість між позичальником і кредитором про заміну одного фінансового зобов'язання іншим.

Консолідація – це перенесення зобов'язань за старою позикою на нову з метою продовження її терміну, зазвичай через обмін облігацій.

Уніфікація – об'єднання кількох позик в одну для спрощення управління боргом.

Обмін за регресним співвідношенням – обмін облігацій старих позик на нові з метою скорочення державного боргу, що фактично є частковою відмовою держави від своїх зобов'язань.

Відстрочка погашення боргу – це перенесення строків виплати заборгованості без сплати відсотків протягом цього періоду. Цей метод застосовується, коли подальші запозичення стають неефективними, оскільки більша частина нових коштів йде на обслуговування старих боргів.

Анулювання боргу – це повна відмова держави від своїх зобов'язань, яка може бути прийнята з політичних мотивів або через фінансову неспроможність.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

2.1. Аналіз динаміки та структури державного боргу України

Великі обсяги державного боргу України та його швидке збільшення в останні роки формують серйозні боргові ризики для національної економіки. У цьому контексті важливими пріоритетами державної політики є не лише постійний контроль загального рівня заборгованості для запобігання перевищення безпечних меж, але й ретельний аналіз динаміки його компонентів та оптимізація структури. Саме структура державного боргу, будучи індикатором ключових боргових параметрів, визначає характер та ступінь його впливу на соціально-економічні процеси в державі.

Державний борг може бути класифікований за різними ознаками. Перш за все, в Україні прийнято розрізняти та статистично враховувати прямий державний борг та гарантований державою борг. Відповідно, за критерієм умовності борг поділяють на прямий і гарантований. Прямий державний борг виникає в результаті безпосередніх запозичень уряду, тоді як гарантований формується через позики, залучені українськими суб'єктами господарювання під державне гарантування їх зобов'язань.

Аналіз структури державного боргу України за цією ознакою протягом останніх п'яти років показує, що частка гарантованого боргу в загальному обсязі є значно меншою порівняно з прямим. Загалом, співвідношення прямої та гарантованої складових боргу відображає рівень довіри кредиторів (переважно іноземних) до вітчизняних суб'єктів господарювання, а також здатність і готовність держави надавати гарантії за кредитами. За період 2022-2024 рр. рівень державного боргу значно перевищує допустимий рівень 60% від ВВП зі значним зростанням саме зовнішнього боргу в структурі сукупного боргу (таблиця 2.1). За прогнозом МВФ, у 2025 р. рівень держборгу до ВВП складе 108,6%, у 2026 р. – 110,4% зі скороченням до 2029 р. до 98,3%. Основними джерелами обслуговування

державного боргу за прогнозами залишаються зовнішні запозичення, приватизація держмайна та операції з цінними паперами.[39]

Таблиця 2.1

Загальна динаміка державного боргу України за 2019–2024 роки

Рік	Держборг, млрд \$	% до ВВП	Основні чинники змін
2019	84,3	50% ВВП	Стабілізація після кризи 2014–2015 рр.
2020	90,3	60% ВВП	COVID-19, падіння ВВП, зростання дефіциту бюджету
2021	97,9	55% ВВП	Часткове відновлення економіки
2022	111,3	85% ВВП	Повномасштабна війна, падіння ВВП на 30%
2023	145,3	90% ВВП	Великі міжнародні кредити (МВФ, ЄС, США)
2024	166,1	98% ВВП	Продовження війни, реструктуризація боргів

Джерело: на основі даних [47]

Для оцінки впливу державного боргу на соціально-економічний розвиток країни ключову роль відіграє його розподіл на внутрішню та зовнішню складові. Слід враховувати, що «формування, обслуговування та погашення зовнішнього і внутрішнього державного боргу здійснюються на різних принципах, з використанням специфічних інструментів» [23, 115]. Класифікувати борг за цими двома категоріями можна за різними критеріями: за місцем розміщення, валютою запозичення, резидентністю кредитора тощо.

Взагалі, зовнішній державний борг визначається як сукупність зобов'язань держави перед іноземними кредиторами на певну дату. Внутрішній державний борг – це сума зобов'язань держави щодо повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) внутрішніх кредиторів на певну дату. Важливо зауважити, що внутрішній та зовнішній борг мають різний вплив на економіку як на етапі залучення коштів, так і на етапі їх повернення (Рис. 2.1)



Рис. 2.1. Вплив внутрішнього та зовнішнього державного боргу на соціально-економічний розвиток держави

Однак, оскільки тягар державного боргу є значно гострішим у випадку з зовнішньою заборгованістю (що може призвести до політичної чи економічної залежності від кредиторів, втечі капіталу тощо), у теоретичному плані внутрішній борг вважається більш вигідним. Таким чином, зовнішні позики несуть додаткові ризики, відсутні при внутрішніх запозиченнях [24, 51]. Важливою позитивною рисою внутрішніх державних позик є те, що кредитори-резиденти, демонструючи довіру до держави, водночас стають більш зацікавленими в ефективному управлінні економікою та платоспроможності уряду.

Це сприяє посиленню громадського контролю за використанням бюджетних коштів і політичної активності. Тому внутрішні державні позики доцільно розміщувати серед якомога ширшого кола населення.

В Україні з моменту здобуття незалежності зовнішня складова державного боргу завжди перевищувала внутрішню. Протягом останніх років спостерігається лише погіршення структури державного боргу в цьому розрізі – частка внутрішнього боргу продовжувала зменшуватися (Рис. 2.2)

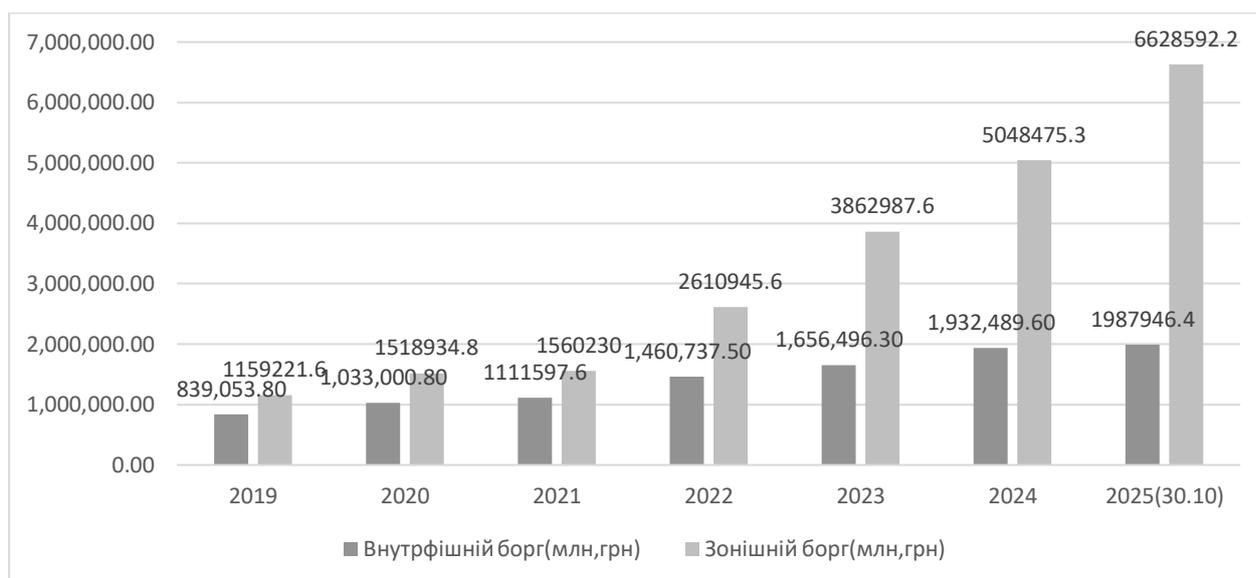


Рис. 2.2. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу України упродовж 2019–2024 рр.

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів [47]

За строком залучення коштів державний борг поділяється на короткостроковий (термін погашення до одного року), середньостроковий (від одного до п'яти років) та довгостроковий (понад п'яти років) [25, 92]. Динаміка структури державного боргу України за цим критерієм мала негативний характер. Частка короткострокових зобов'язань хоча й дещо скоротилась, проте залишається високою. Середня терміновість боргу показує чутливість держави до ризику необхідності його пролонгації. У середньому строк до погашення боргових зобов'язань України склав 4,9 роки [22], що свідчить про значний рівень вразливості до цього ризику.

У цьому ж контексті варто розглянути динаміку структури державного боргу України за видами відсоткових ставок. Загалом за період 2019–2024 років її можна оцінити як позитивну (табл. 2.2).

Протягом цих років найбільшу питому вагу в структурі боргу займали зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою, але з часом їхня частка почала знижуватися.[27]

Таблиця 2.2

Динаміка структури державного боргу України за видами відсоткових ставок упродовж 2019–2024 рр

Рік	Фіксовані ставки	Плаваючі ставки	Нульові ставки
2019	65%	30%	5%
2020	60%	35%	5%
2021	55%	40%	5%
2022	40%	45%	15%
2023	35%	40%	25%
2024	30%	35%	35%

Джерело: на основі даних [47]

Зобов'язання держави з фіксованою відсотковою ставкою є менш ризикованими, оскільки дозволяють точно планувати бюджетні витрати на обслуговування та погашення боргу. Навпаки, зобов'язання з плаваючою ставкою несуть значні відсоткові ризики: при несприятливій ринковій кон'юктурі вони можуть призвести до різкого зростання бюджетних видатків на обслуговування боргу [10, 14].

Військовий конфлікт значно збільшує витрати на оборону та створює надмірний фінансовий тиск на державний бюджет. З 2020 року державний борг зріс у 2,7 рази, що призводить до зростання витрат на його обслуговування та загрожує технічним дефолтом.

Економічний спад, викликаний війною, призводить до скорочення виробництва та інвестицій, збільшення бюджетного дефіциту та ускладнює виконання фінансових зобов'язань, зокрема платежів за зовнішнім боргом.

Фінансова стабільність та необхідність міжнародної допомоги, здійснення активних боргових запозичень підвищує залежність держави від зовнішніх фінансових впливів. За останні роки зміна структури боргу призвела до збільшення частки зовнішніх запозичень, оскільки внутрішні ресурси обмежені, зростає залежність від міжнародних фінансових донорів та організацій, що впливає на структуру боргу. Збільшення частки зовнішнього боргу, особливо в іноземних валютах, підвищує валютні ризики для держави. Збільшення частки боргових

інструментів, що мають вищу вартість обслуговування (наприклад, облігації), може збільшити боргове навантаження [1]. (Додаток Б) (рис 2.3, 2.4)



Рис 2.3 Структура державного боргу за типами кредиторів станом на 30.10.2025

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Україна продовжує дотримуватися принципів відповідального управління державним боргом, незважаючи на умови вторгнення. Завдяки міжнародній підтримці та продуманій борговій політиці Уряду Міністерство фінансів систематично скорочує витрати на обслуговування заборгованості та збільшує строки її погашення.

За даними на 31 жовтня 2025 року, сукупний обсяг державного та гарантованого державою боргу сягає 8276,2 млрд грн (або 197,2 млрд дол. США), зокрема: Державний зовнішній борг: 6090,87 млрд грн (73,6%) або 145,12 млрд дол. США; Державний внутрішній борг: 1899,14 млрд грн (22,9%) або 45,25 млрд дол. США; Гарантований державою борг: 286,2 млрд грн (3,4%) або 6,8 млрд дол. США.

У жовтні загальний обсяг державної заборгованості збільшився на 252 млрд грн (2,98 млрд дол. США). Це зростання було зумовлене насамперед збільшенням зовнішнього державного боргу в результаті залучення пільгового фінансування від

міжнародних партнерів. Зокрема, у цьому місяці Україна отримала кредит від Європейського Союзу в розмірі 4 млрд євро у межах ініціативи G7 "Extraordinary Revenue Acceleration for Ukraine" (ERA). Його погашення буде здійснюватися за рахунок джерел, відмінних від коштів Державного бюджету України, зокрема за Окрім цього, було залучено кошти від Світового банку: 30 млн дол. США у рамках проєкту «Трансформація охорони здоров'я шляхом реформ та інвестицій в ефективність» та 280 млн дол. США за проєктом «Підтримка відбудови через розумне фіскальне управління». Також Україна отримала кредит від Банку розвитку Ради Європи на суму 100 млн євро для фінансування потреб внутрішньо переміщених осіб. Одночасно, обсяг гарантованого державою боргу у жовтні скоротився на 5,6 млрд грн: Гарантований внутрішній борг зменшився на 2,87 млрд грн – до 78,2 млрд грн; Гарантований зовнішній борг зменшився на 2,76 млрд грн – до 208 млрд грн.

За структурою кредиторів переважають пільгові позики від міжнародних фінансових організацій та іноземних урядів – 65,2%. Частка цінних паперів, розміщених на зовнішніх ринках, становить 8%, на внутрішньому ринку – 23,7%, а позики від комерційних банків та інших фінансових установ – близько 3,1%.

У валютному розрізі основні частки припадають на долар США та гривню. Протягом останніх років зросла питома вага євро. Частки Спеціальних прав запозичення (СПЗ) та інших валют (канадський долар, японська єна, британський фунт) у сумі не перевищують 15%.)

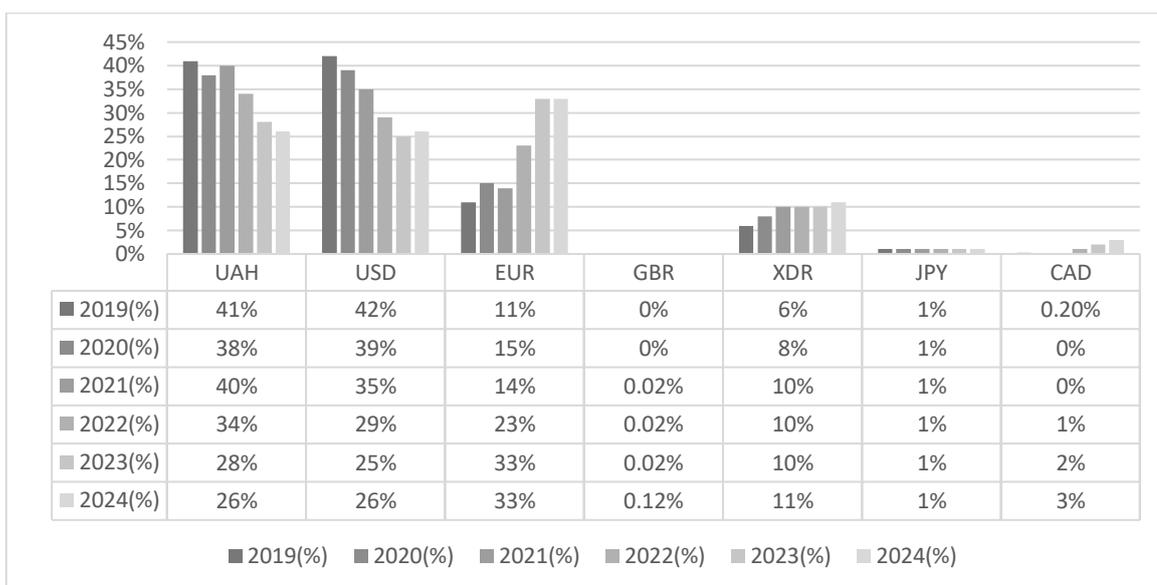


Рис 2.4 Структура державного та гарантованого боргу за валютами

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Станом на завершення жовтня, починаючи з початку року, Міністерство фінансів провело 137 аукціонів з розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), завдяки чому було залучено 473,1 млрд грн. Також було проведено один світч-аукціон на суму 15,5 млрд грн, що сприяло зменшенню короткострокового тиску на бюджет. Рівень рефінансування ринкових ОВДП становить 112%, зокрема: у гривні – 112%, у доларах – 84%, у євро – 87% [29]

Таблиця 2.3
Державний та гарантований державою борг України за останні 5 років,
млрд грн

Показник	2021	2022	2023	2024	Абс. відх., млрд грн	Т пр, %	9 міс. 2025
Загальна сума державного та гарантованого боргу	2672,06	4075,57	5519,64	6980,96	4429,08	173,56	8024,14
Державний борг:	2362,72	3715,13	5188,09	6692,45	4433,22	196,23	7732,33
Внутрішній борг	1062,56	1389,69	1587,70	1863,13	862,42	86,18	1879,86
Зовнішній борг	1300,16	2325,44	3600,39	4829,32	3570,80	283,73	5852,47
Гарантований державою борг:	309,34	360,43	331,54	288,51	-4,14	-1,41	291,82
Внутрішній борг	49,04	72,20	68,80	69,36	37,12	115,15	81,07
Зовнішній борг	260,30	288,24	262,75	219,15	-41,26	-15,84	210,75
Рівень державного боргу до ВВП, %	48,94	78,51	84,43	91,15	30,31	49,81	x

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Обслуговування боргу та виплати за державними деривативами з Державного бюджету за аналізований період зросло на 151,7 млрд грн (97,4%). Платежі з погашення державного боргу на 2026 р. складуть 656,822 млрд грн, а з обслуговування державного боргу - 513 121,9 млн грн, в т.ч. державного внутрішнього боргу – 322,769 млрд грн, державного зовнішнього боргу – 190,353 млрд грн. [46]

Зростання внутрішнього державного боргу частково пояснюється випуском облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), залучені кошти від яких направляються на фінансування інфраструктурних проєктів, соціальних програм та інших державних потреб. Така політика може розглядатися як стратегічний інструмент для стабілізації економіки в умовах війни та подальшого відновлення. Помірне збільшення державних гарантій свідчить про обережний підхід уряд до зобов'язань, спрямований на зниження фінансових ризиків в умовах війни. Невелике підвищення гарантованого державою боргу може бути сигналом про делікатний підхід до надання державних гарантій, бо влада намагається скоротити фінансові ризики в умовах економічної нестабільності та війни. Аналіз динаміки Загального державного боргу в Україні у період з 2020 по 2024 рік є роки є важливим для оцінки фінансового стану країни.. Також потрібно приділити увагу співвідношення між ЗДБ та ВВП (Рис. 2.5).

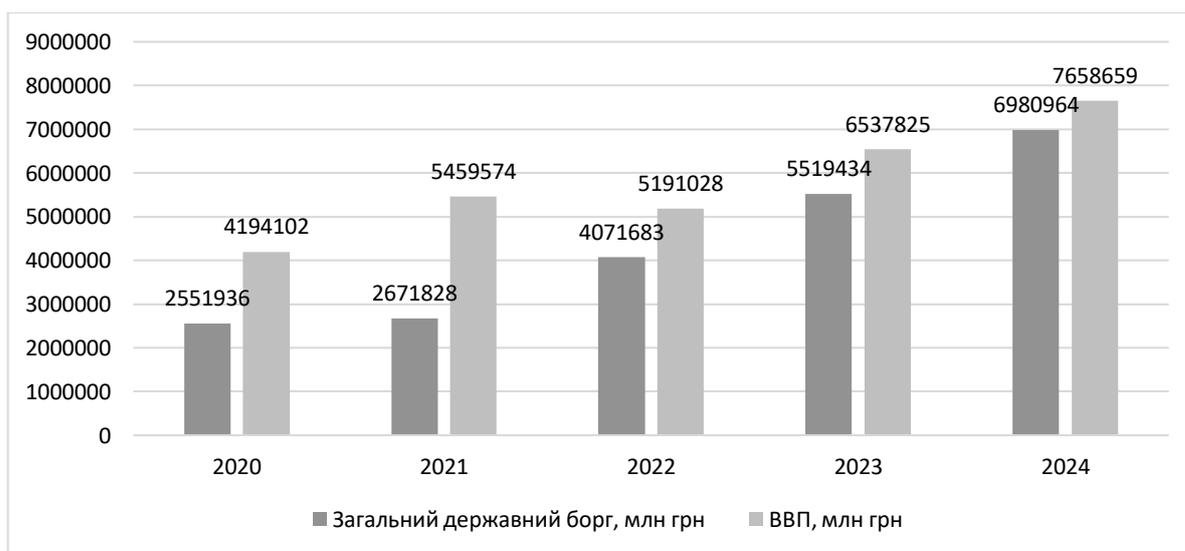


Рис. 2.5 Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України (млн грн).

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Відношення цих показників є одним із основних компонентів аналізу фінансової стійкості країни. Це дає змогу показати ступінь фінансового навантаження, яке держава несе що до свого економічного потенціалу. Високий рівень ЗДБ в порівнянні з ВВП може повідомляти сигналізувати про загрозу боргової кризи, ускладнення в обслуговуванні боргу, погіршення кредитних рейтингів та зростання витрат на залучення коштів у майбутньому. За досліджуваний період спостерігалось поступове зростання як ЗДБ, так і номінального ВВП. Зокрема, державний борг зріс з 2551936 млн грн у 2020 році до 5519484 млн грн у 2023 році, тоді як ВВП збільшився з 4194102 млн грн до 6537825 млн грн за той же період. Однак темпи приросту боргу перевищували темпи зростання економіки, що призвело до підвищення відношення ЗДБ до ВВП до понад 84% у 2023 році. Така динаміка пов'язана насамперед з наслідками повномасштабної війни, яка обмежила економічне зростання та посилила фіскальний тиск, зумовивши погіршення боргової безпеки.

Незважаючи на масштабну міжнародну фінансову допомогу у формі грантів, рівень державного боргу продовжує зростати. Це створює загрозу як для поточного фінансування оборонних потреб, так і для довгострокового відновлення економіки в повоєнний період. Для комплексної оцінки фіскальної стійкості також важливо враховувати: динаміку бюджетного дефіциту у відсотках до ВВП; частку витрат на оборону та обслуговування боргу в загальних видатках бюджету; валютну структуру держборгу (у гривні та іноземній валюті), що дозволяє оцінити ризики, пов'язані з коливаннями обмінного курсу.

Подальший аналіз цих показників у динаміці за 2020–2024 роки дасть змогу сформувати цілісну картину фінансового стану України та визначити перспективи фіскальної політики. (Рис. 2.6-2.7).

Протягом останніх п'яти років загальний державний борг України збільшився у 2,7 рази – з 2 551 936 млн грн у 2020 році до 6 980 964 млн грн у 2024 році. Найбільший стрибок спостерігався у 2022 році, коли борг зріс на 52,1% порівняно з попереднім роком. За цей же період вартість державного боргу у доларовому еквіваленті зросла на 70,7%.

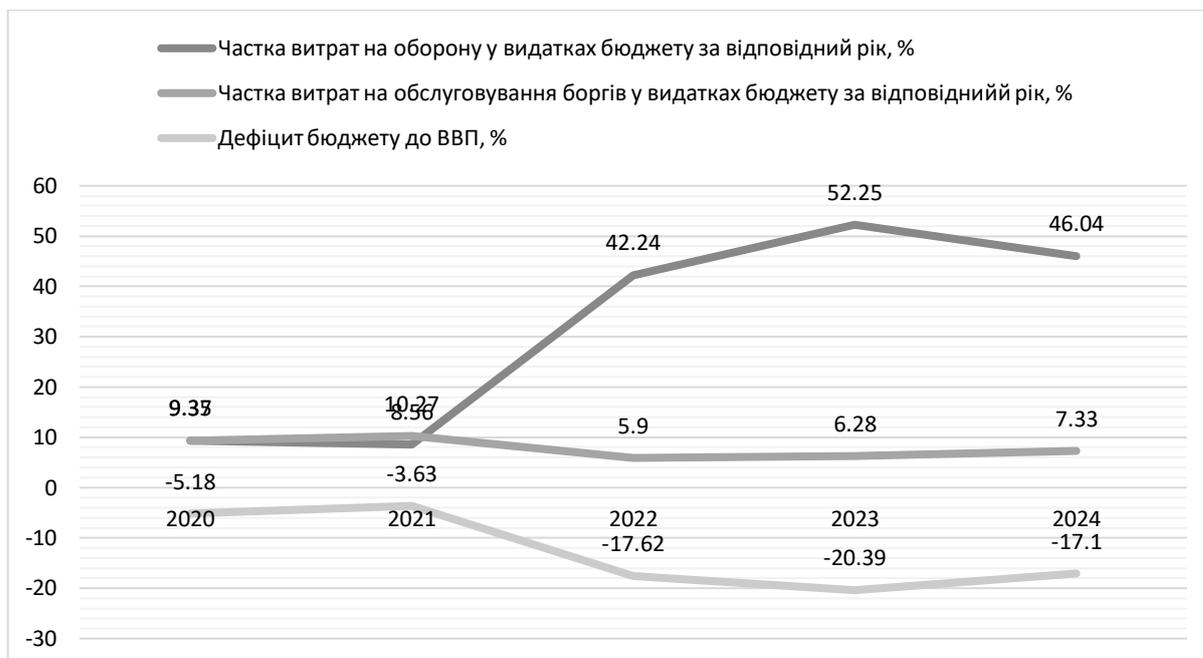


Рис. 2.6 Динаміка дефіциту бюджету до ВВП та частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджету за 2020 – 2024 років

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів[47]

Це стрімке зростання державної заборгованості зумовлене комплексом зовнішніх та внутрішніх факторів, серед яких: воєнні дії на території країни, наслідки пандемії COVID-19, низькі темпи економічного зростання, недостатні податкові надходження та висока залежність від імпорту. Наслідками такого зростання боргу – збільшення бюджетних витрат на його обслуговування, погіршення кредитоспроможності держави та необхідність жорсткої фіскальної політики.

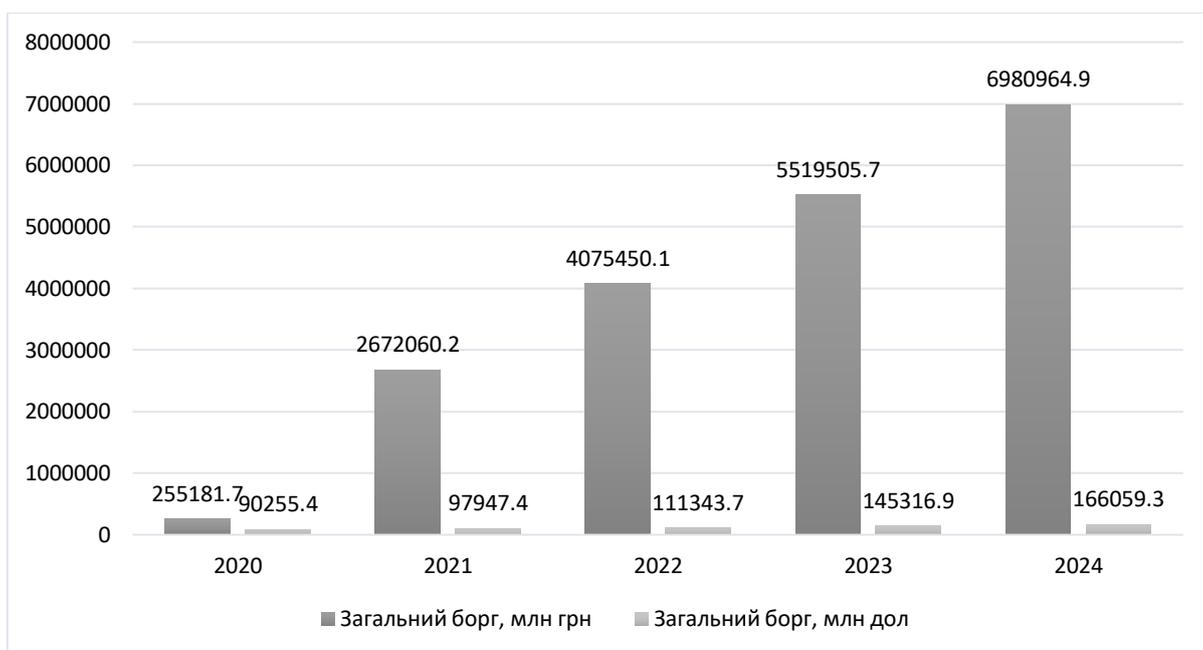


Рис. 2.7 Динаміка ЗДБ в гривневому та доларовому еквіваленті

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Подальше зростання боргу створюватиме загрозу фінансовій безпеці держави, особливо якщо він стає надмірним порівняно з ВВП. Фінансові ринки можуть бути чутливими до змін у стані боргу, що може спричинити підвищення волатильності та збільшення витрат на його обслуговування.[2]

2.2. Аналіз обслуговування державного боргу України

Найголовнішим завданням сучасного етапу є управління боргом для стабілізації боргової та фінансової безпеки країни. Важливим завданням є ведення переговорів з міжнародними партнерами та кредиторами для отримання сприятливих умов запозичень, реструктуризації боргу та відстрочки платежів, залучення макрофінансової допомоги від міжнародних організацій та країн-партнерів, яка може частково або повністю покривати витрати на обслуговування боргу. Необхідно забезпечити своєчасне виконання боргових зобов'язань, що вимагає ефективного управління ліквідністю та стабільності банківської системи, у довгостроковій перспективі розробити та реалізувати заходи для фіскальної консолідації, що дозволить зменшити боргове навантаження на бюджет, зменшити обсяг гарантованого боргу [3]. (Рис 2.6)

Ефективне управління державним боргом у воєнний період потребує

ретельного планування, залучення міжнародної допомоги та дотримання фіскальної дисципліни, щоб пом'якшити економічні та соціальні наслідки для держави (Таб 2.4)

Таблиця 2.4

Динаміка видатків на обслуговування державного боргу

	2022	2023	2024	2025(01.10)	Абс.відхилення
Виплата відсотків за державним внутрішнім боргом (млрд. грн.)	117,9	199,1	208,5	259,4	50,9
млрд дол. США	3,6	5,4	5,2	5,8	0,6
% до ВВП	2,3%	3%	2,7%	2,9%	
% до доходів державного бюджету	6,6%	7,5%	6,7%	7%	
Виплата відсотків за державним зовнішнім боргом (екв. млрд. грн.)	38,6	48,5	92,1	164,3	72,2
млрд дол. США	1,3	1,3	2,3	3,7	1,4
% до ВВП	0,7%	0,7%	1,2%	1,8%	
% від доходів державного бюджету	2,2%	1,8%	2,9%	4,5%	
Виплата відсотків за загальним державним боргом (екв. млрд. грн.)	156,5	247,6	300,6	423,7	123,1
млрд дол. США	4,8	6,8	7,5	9,4	1,9
% до ВВП	3%	3,7%	3,9%	4,7%	
% від доходів державного бюджету	8,8%	9,3%	9,6%	11,5%	

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

На кінець червня 2025 року середньозважена вартість державного боргу України становила 4,9%, що значно нижче аналогічного показника країн за торговельними ознаками (9,2%). Перед війною цей показник був вищим – 7,2%, що перевищувало рівень країн-аналогів за кредитним рейтингом (3,6%). Країни регіональних аналогів мають ще нижчу середню вартість боргу – 3,4%. Складова вартість боргу України включає низьку середню ставку за зовнішніми запозиченнями (2,0%) та значно вищу – за внутрішніми (13,5%), що пояснюється інфляцією та грошовою політикою НБУ. Попри війну, у 2022–2023 роках вартість

державного боргу зменшилася на 2,3 процентних пункти порівняно з довоєнним рівнем. Це стало можливим завдяки залученню зовнішніх пільгових кредитів у 2022–II кварталі 2025 року із середньою ставкою близько 2,0%, що збільшило частку зовнішнього боргу з 55% (кінець 2021) до 75,2% (червень 2025).

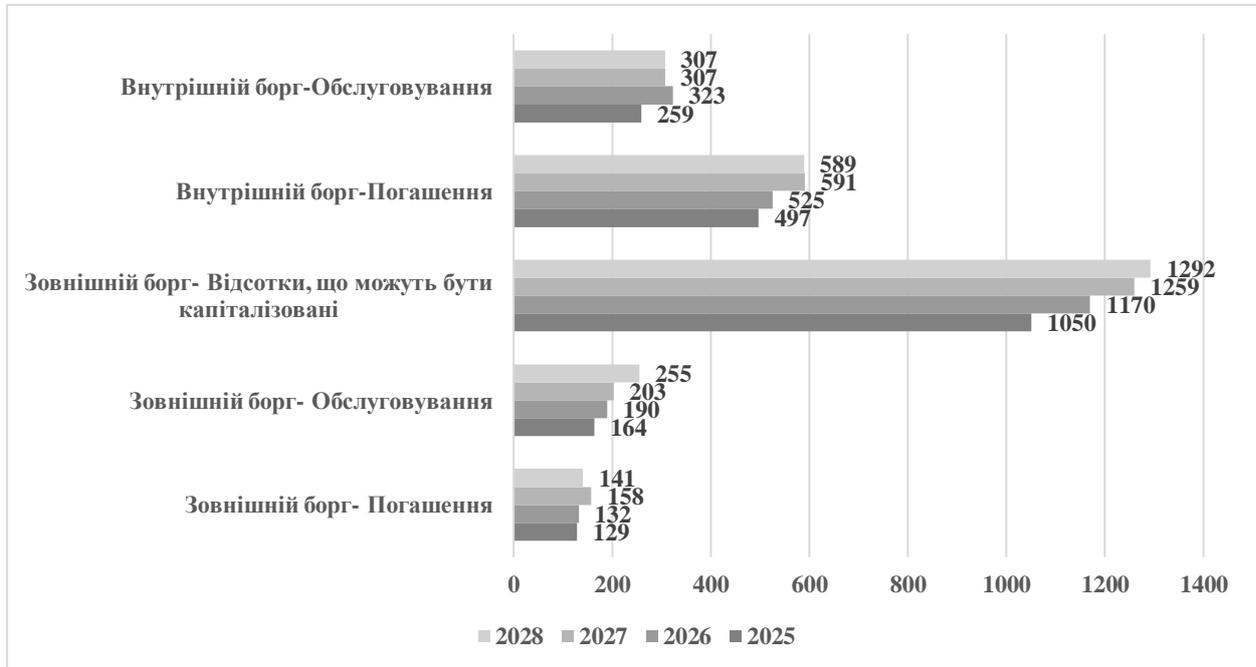


Рис. 2.8. Суми обслуговування за державним боргом України, млрд грн

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Основні виплати за державним боргом припадають на 2025 рік із подальшим зниженням у 2026–2028 роках. Така динаміка обумовлена масовим внутрішнім борговим фінансуванням для покриття воєнних потреб. Середньорічні витрати на обслуговування та погашення боргу у 2025–2028 роках оцінюються в 1,193 млрд грн (з урахуванням існуючих та запланованих зобов’язань). Цей графік відображає успішну реструктуризацію єврооблігацій, завершену в серпні 2024 року.

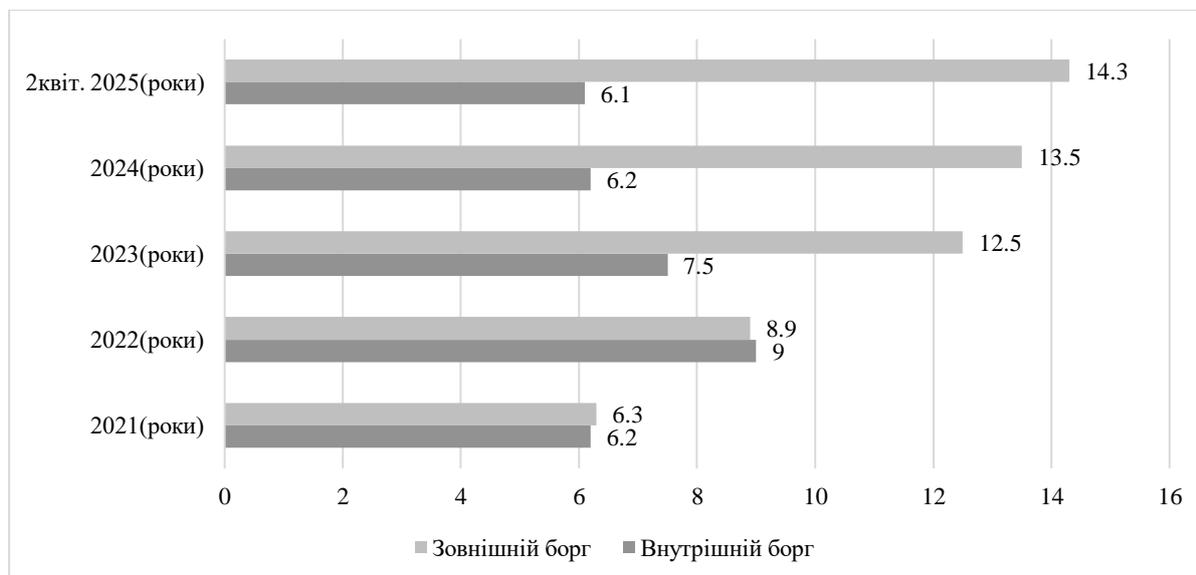


Рис 2.9 Структура державного боргу за середньозваженим строком до погашення на кінець відповідних періодів

Україна реструктуризувала 13 серій єврооблігацій та одну з державною гарантією із загальною непогашеною сумою близько 20,5 млрд дол. США (майже 24 млрд дол. США з капіталізованими відсотками), обмінявши їх на вісім нових серій на суму 15,2 млрд дол. США. Ця операція скоротила витрати на обслуговування боргу на 93%, заощадивши 11,4 млрд дол. США у 2024–2027 роках. Крім того, до 2033 року витрати на обслуговування боргу зменшаться приблизно на 77%, що забезпечить загальну економію в розмірі 22,8 млрд дол. США.

2.3. Оцінка ефективності управління державним боргом України

Професор І. Лютий досліджував ефективність зовнішніх державних запозичень та їх вплив на національну фінансову систему, аналізуючи сукупність чинників, умов залучення та цільового використання позикових коштів [5, с. 65]. Г. Кучер досліджувала результативність системи управління державним боргом, звертаючи увагу на фактори, які впливають на її поточні й стратегічні цілі та забезпечують можливість оперативного й дієвого реагування [9, с. 45].

Для вимірювання успішності боргової політики існує система спеціальних індикаторів. Так, Бюджетний кодекс України встановлює, що державні запозичення мають здійснюватися в рамках, визначених законом про державний

бюджет, із дотриманням граничного рівня державного боргу наприкінці бюджетного періоду, що не повинен перевищувати 60% від ВВП [3]. (Таб 2.5)

Цей принцип встановлення максимального рівня державного боргу є стандартизованим та закріпленим Маастрихтським договором. Однак він не бере до уваги особливостей економічного розвитку окремої країни.

Методичні рекомендації щодо аналізу боргової безпеки держави містять перелік спеціальних показників для оцінки її стану [11].

Таблиця 2.5

Значення індикаторів боргової безпеки України у 2019–2024 рр

Індикатор	Критичне значення	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	>60	50.3	60.8	48.9	78.4	90	98
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	79.2	80.8	64.8	89	90.7	92
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	<20	20.8	23.2	19.3	21.6	25.08	30.3
Середньозважена дохідність облігаційних внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	>11	16.9	10.2	10.2	18.3	18.7	15.98

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Найуніверсальнішим показником боргової безпеки є співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Протягом аналізованого періоду цей індикатор жодного разу не наблизився до безпечного рівня, а з 2022 року щорічно перевищував критичну позначку в 60%. Аналогічна ситуація спостерігається з іншим ключовим індикатором – відношенням валового зовнішнього боргу до ВВП, який весь час перебував у критичній зоні.

Порівняння з розвиненими країнами показує, що рівень їх державного боргу часто не лише перевищує 60% ВВП, але досягає 100–300% ВВП (як у Нідерландах – 325%, Бельгії – 260%, Великобританії – 252%). При цьому їх економіки

залишаються стійкими, а боргова політика виявляється ефективною [9].

Це доводить, що для успішного управління державним боргом недостатньо орієнтуватися лише на загальні нормативні обмеження. Необхідний поглиблений аналіз чинників, що безпосередньо впливають на боргову безпеку та платоспроможність конкретної держави. Саме з цією метою О. Сергієнко пропонує розробити систему спеціалізованих показників, які б точно відображали критичність державного боргу для економіки України. Важливим індикатором ефективності боргової політики та платоспроможності країни є показник боргового навантаження держави – співвідношення платежів з погашення та обслуговування боргу до доходів загального фонду державного бюджету. Його критичний рівень становить 45% [10, с. 65].

Відносна величина державного боргу (до ВВП) залежить від таких факторів: рівень реальної процентної ставки за боргом; темпи зростання реального ВВП; обсяг первинного бюджетного дефіциту; валютний курс гривні (через переважання зовнішньої складової боргу). Зниження відносної заборгованості можливе за умови, що темпи зростання реальної процентної ставки відстають від темпів зростання реального ВВП, а частка первинного бюджетного профіциту (відносно ВВП) збільшується.

Тому для оцінки ефективності політики управління державним боргом слід аналізувати такі параметри: розмір відсоткових ставок та платежів; валютна структура та строкова структура боргу; співвідношення зобов'язань із фіксованою та плаваючою відсотковою ставкою. Для внутрішнього фінансування бюджетного дефіциту у 2018–2019 роках були характерні: значне збільшення обсягу розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті, та зростання короткострокових державних запозичень.

Облігації внутрішньої державної позики в доларах США вперше з'явилися на українському ринку цінних паперів у другій половині 2011 року. Ці валютні облігації вважаються одним із найнадійніших інвестиційних інструментів в Україні, оскільки поєднують страхування від валютних ризиків із процентним доходом, який часто є вищим за ставки за банківськими депозитами.

Подібні зміни в політиці управління державним боргом, як правило, посилювали валютні ризики та ризики рефінансування державної заборгованості. Динаміку середньозваженої доходності ОВДП на первинному ринку та темпів зростання номінального ВВП наведено в Табл. 2.6.

Таблиця 2.6.

Динаміка середньозваженої доходності ОВДП на первинному ринку та темпу приросту номінального ВВП України у 2019–2024 рр

Рік	Середньозважена доходність ОВДП* (%) річних)	Темп приросту номінального ВВП (%)
2019	16.5%	+7.3%
2020	12.8%	+3.2% (COVID-19)
2021	11.2%	+9.4%
2022	18.9%	-24.5% (війна)
2023	15.3%	+5.0%**
2024	14.0%	+8–10%

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Середня доходність гривневих ОВДП на первинних торгах зросла з 16,5% річних у 2019 році до 18,9% у 2022 році, а потім знизилася до 14% у 2024 році. Високий рівень відсоткових ставок за цими облігаціями відображав наслідки суворої монетарної політики НБУ та велику потребу держави у позикових коштах для покриття бюджетного дефіциту.

Різке зростання ставок за облігаціями внутрішньої державної позики у 2019 році негативно позначилося на борговій стійкості, вказуючи на недалекоглядну політику державних запозичень на внутрішньому ринку. Одночасно зростала середня доходність і за доларовими облігаціями внутрішньої державної позики. Проте ставки за валютними ОВДП залишалися помітно нижчими, ніж за облігаціями зовнішньої позики (10,67% у 2019 році).

Такий високий рівень ставок за ОВДП є безпрецедентним для України в

історичному порівнянні вартості обслуговування боргу [26]. Відсоткова ставка понад 18,9% річних стала найвищою дохідністю внутрішніх державних облігацій з 2013 року. Державні зовнішні запозичення несуть значні валютні ризики. Варто відзначити, що в другій половині 2014 року ці ризики для України досягли критичного рівня.

Ось чому, здійснюючи випуск облігацій зовнішньої державної позики [28], Міністерство фінансів України має враховувати стабільність валюти емісії, оскільки коливання її курсу щодо гривні безпосередньо впливає на обсяг зовнішньої заборгованості. Внаслідок впливу глобальних факторів та внутрішніх економічних проблем України умови зовнішніх запозичень для держави суттєво погіршилися (Рис. 2.10).

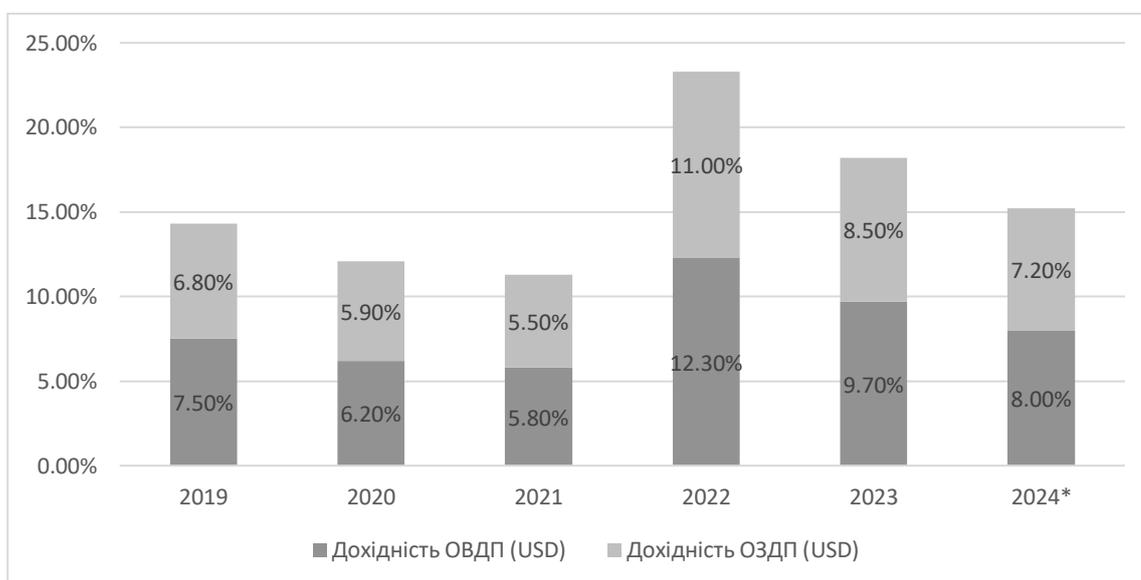


Рис. 2.10 Динаміка дохідності ОЗДП та ОВДП, номінованих у доларах на первинному ринку у 2019–2024 рр

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

В результаті планомірної роботи Міністерства фінансів України за підтримки МВФ, Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) та інших міжнародних партнерів, Україна отримала доступ до світових ринків капіталу. В рамках чотирирічної програми МВФ (Механізм розширеного кредитування) та Угоди про гарантії запозичення між Україною та США, уряд України випустив облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП) на суму 1 млрд доларів США з терміном

погашення до п'яти років [33].

Гарантії USAID для українських ОЗДП сприятливо вплинули на відсоткові ставки. Варто зазначити, що номінальні відсоткові ставки за валютними облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) залишаються значно нижчими, ніж за облігаціями зовнішньої позики. При цьому обсяги розміщення валютних ОВДП на внутрішньому ринку (наприклад, 3477,9 млн дол. США у 2019 р. та 4330,8 млн дол. США у 2021 р.) дозволяють розглядати їх як прагматичну альтернативу зовнішнім запозиченням. Однак практика випуску дорогих довгострокових єврооблігацій на міжнародному ринку може свідчити про недоліки в діяльності Мінфіну та його банків-агентів, а також про можливу наявність корупційних складових у процесі організації таких позик. На основі викладених теоретичних та практичних положень і з використанням побудованої математичної моделі проведемо оцінку ефективності боргової політики держави у період 2019–2024 років. Якщо параметри політики відповідатимуть умовам моделі, її можна буде визнати ефективною. У разі відхилення від умов моделі, за величиною розриву між ключовими індикаторами, можна буде оцінити ступінь відхилення дій уряду від оптимальної політики. Цю модель можна виразити наступною математичною формулою:

$$\frac{ПБt}{ПБt-z} \leq \frac{1+g}{(1+r_{овдп}) \cdot Чвб + (1+r_{оздп}) \cdot Чзб \cdot (1+d)} \quad (2.1)$$

де $ПБt$ – відношення державного боргу до ВВП у поточному періоді;

$ПБt-1$ – відношення державного боргу до ВВП у попередньому періоді;

g – темп приросту ВВП; $r_{ОВДП}$ – середньозважена вартість ОВДП;

$Чвб$ – частка внутрішнього боргу; $r_{ОЗДП}$ – середньозважена вартість ОЗДП;

$Чзб$ – частка зовнішнього боргу;

$1+d$ – темп приросту валютного курсу гривні до долара США [14, с. 88].

Результати розрахунків подано на Рис. 2.11.

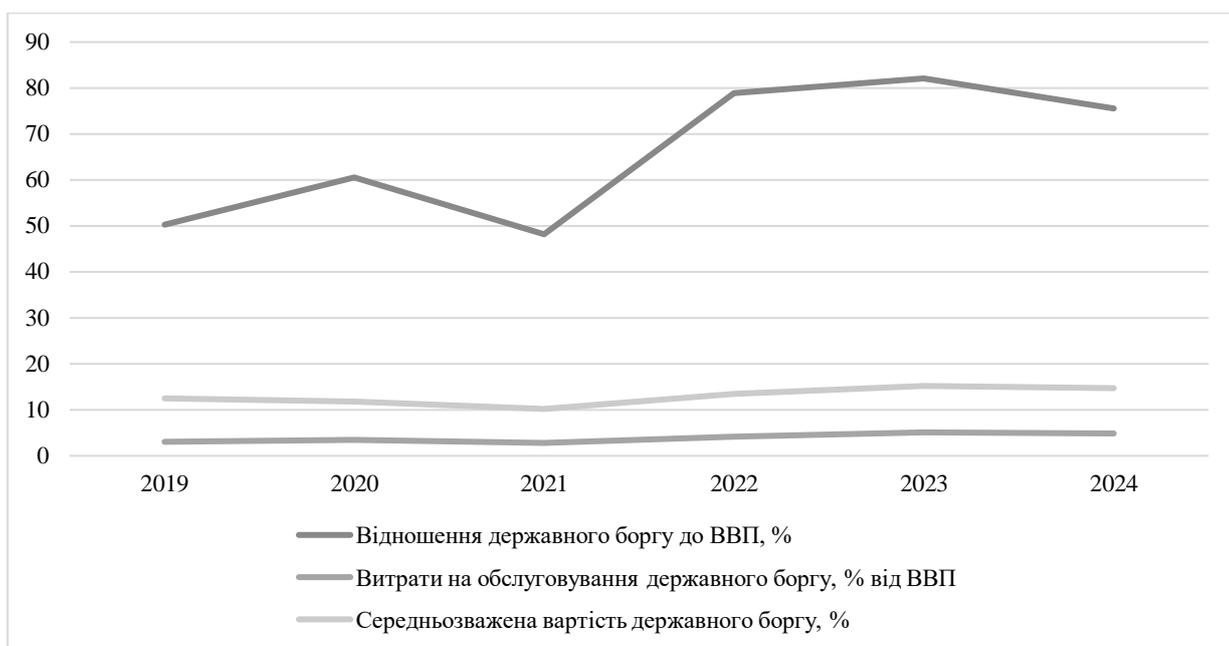


Рис 2.11 Оцінка ефективності політики управління державним боргом країни у 2019–2024 рр

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Після виконання розрахунків необхідно проаналізувати три можливих сценарії: Ефективна– політика якщо коефіцієнт покриття вартості обслуговування боргу приростом ВВП перевищує коефіцієнт приросту частки державного боргу у ВВП. Це свідчить про ефективне управління боргом; Неефективна політика– якщо спостерігається протилежне співвідношення; Нейтральна ситуація– рівність цих коефіцієнтів означає, що весь додатковий ВВП витрачається виключно на обслуговування боргу [14, с. 89].

У 2014 році управління боргом було найменш ефективним, оскільки приріст частки боргу у ВВП не покривався приростом ВВП. Однак позитивна динаміка того періоду була зумовлена не ринковими, а адміністративними факторами: надзвичайно низькі ставки за ОЗДП (завдяки гарантіям USAID) та транші МВФ дозволили уряду фінансувати бюджетний дефіцит і виплатити борги без масових запозичень всередині країни.

Невеликі обсяги випуску ОВДП не створювали тиску на внутрішній ринок, що дало змогу утримувати їхню дохідність на відносно низькому рівні (9–13%), який був удвічі нижчим за темпи зростання ВВП. Однак залучені кошти спрямовувалися на покриття поточного бюджетного дефіциту, а не на інвестиції,

що згодом призвело до значних витрат на обслуговування боргу.

У 2019 році політику управління боргом можна охарактеризувати як вкрай неефективну, оскільки різниця між коефіцієнтами наблизилася до нуля. Приріст ВВП, який міг би покрити відсотки за новими запозиченнями, виявився недостатнім. Натомість відсоткові ставки за ОВДП значно перевищували темпи зростання номінального ВВП.

Позитивний вплив на показник покриття боргу у 2019 році справила ревальвація гривні щодо долара США (темпи зміни курсу склали -0,025 у 2018 році та -0,102 у 2019 році). Також розглянемо позицію України у міжнародних кредитних рейтингах. (Таб 2.7)

Таблиця 2.7

Поточні кредитні рейтинги України

Поточний рейтинг	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Rating and Investment Information (R&I)
	SD /-	RD /-	Ca / Стабільний	CCC- / Виключено з моніторингу
Остання зміна рейтингу	Підтвердження рейтингу SD (червень 2025)	Підтвердження рейтингу RD (листопад 2025)	Підтвердження рейтингу Ca (лютий 2023)	Зниження до CCC- (травень 2025)

Джерело: на основі даних Міністерства фінансів

Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's (S&P) підтвердило кредитний рейтинг України на рівні «SD» (Selective Default). Таке рішення ґрунтується на дотриманні критеріїв для категорій «CCC+», «CCC», «CCC-» та «CC» і пояснюється наступним: реструктуризація державного боргу України

відбувається в умовах серйозних економічних, зовнішніх та фіскальних викликів, спричинених російською агресією. Уряд тимчасово призупинив платежі за борговими зобов'язаннями, що підлягають реструктуризації, до завершення цього процесу.

Міжнародне рейтингове агентство Fitch підтвердило оцінку України на рівні «RD» (Restricted Default). Цей рейтинг також відображає поточний процес реструктуризації комерційної частини державного боргу.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1 Проблеми та ризики обслуговування державного боргу в період воєнного стану

У рамках поточного боргового портфелю України графік погашення у короткостроковій перспективі є відносно рівномірним протягом найближчих чотирьох років. Зокрема, суми на погашення та обслуговування державного боргу становитимуть 1 050 млрд грн у 2025 році, 1 170 млрд грн у 2026, 1 259 млрд грн у 2027 та 1 292 млрд грн у 2028 році. Цей ризик може бути пом'якшений за рахунок збільшення емісії ОВДП із довшими строками погашення. [5]

У 2024 році ролловер ОВДП склав 1.6x (чисте фінансування — 236 млрд грн) порівняно з 1.5x у 2023 році (чисте фінансування — 183 млрд грн). Випуски на внутрішньому ринку змістилися у бік довших термінів: частка облігацій із строком погашення 1–3 роки становила 65% від загального обсягу, тоді як у 2023 році вона дорівнювала 56%. Також триватимуть зусилля щодо залучення роздрібних інвесторів на ринок ОВДП. Наприклад, придбати ОВДП можна через Єдиний державний вебпортал електронних послуг у гривні, доларах США та євро. Ці інструменти пропонують привабливі умови порівняно з банківськими депозитами, що створює альтернативну можливість інвестування для приватних осіб.

Станом на 30 червня 2025 року роздрібним інвесторам належало 5,1% обігових ОВДП, що значно перевищує показники попередніх років (3,5% у 2024 та 2,3% на кінець 2021 року). Таке зростання за відносно невеликої частки свідчить про значний потенціал для подальшого розширення цього сегменту. Роздрібні інвестори не лише забезпечують додаткову ліквідність, але й схильні реінвестувати кошти після погашення, що сприяє стабільності ринку. На відміну від них, корпоративні інвестори значно збільшили вкладення в облігації під час війни, переважно через надлишкову ліквідність в умовах валютних обмежень. Після їх скасування можливе переспрямування корпоративних портфелів на інші активи,

що створює ризики рефінансування цієї частини інвестиційної бази. Таким чином, для рефінансування частки, яка зараз належить корпоративним інвесторам, можуть знадобитися додаткові джерела фінансування (Рис 3.1)

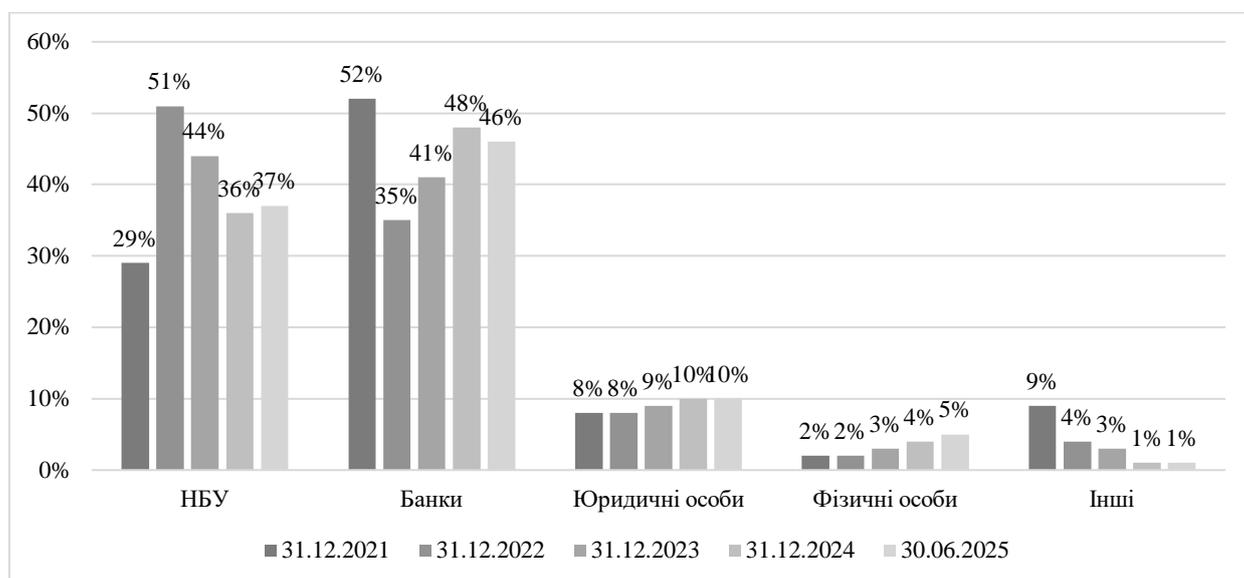


Рис 3.1 ОВДП, що знаходяться в обігу, за власниками, млрд грн

Повномасштабне вторгнення Росії спричинило подовження середнього терміну до погашення завдяки кільком факторам: Розвиток внутрішнього ринку. У 2022 році обсяги випусків на внутрішньому ринку були значними, попри зменшення та зміщення до короткострокових інструментів (ОВДП з терміном до 1 року становили 69%). Починаючи з 4 кварталу 2022 року, НБУ вжив заходів для підвищення привабливості гривневих ОВДП, збільшивши резервні вимоги за депозитами до запитання та дозволивши банкам частково покривати обов'язкові резерви інвестиціями у бенчмарк-ОВДП. У 2024 році випуски ОВДП змістилися у бік довших термінів: частка облігацій зі строком погашення 1–3 роки суттєво зросла порівняно з 2023 роком (65% від загального обсягу).

У січні–серпні 2025 року внутрішні розміщення ще більше орієнтувалися на довші строки, із домінуванням облігацій на 3–5 років (38% від загального обсягу). Фінансування НБУ. У 2022 році НБУ викупив ОВДП на суму 400 млрд грн із середньозваженим терміном до погашення 16,9 років. Довгострокові пільгові кредити. З лютого 2022 року надано 84,9 млрд дол. США пільгових кредитів із тривалими строками погашення (наприклад, до 35 років у межах фінансової

допомоги ЄС). Кредити ERA. 9,0 млрд євро макрофінансової допомоги ЄС зі строком погашення до 45 років. [6]

Після економічного спаду 2014 року Україна зазнала різкого скорочення міжнародних резервів. Завдяки підтримці міжнародних організацій та переходу НБУ до плаваючого обмінного курсу країна відновила резерви з 7,5 млрд дол. США наприкінці 2014 до 15,5 млрд дол. США на кінець 2016 року, а згодом наростила їх до 30,9 млрд дол. США станом на кінець 2021 року. Після повномасштабного вторгнення Росії у лютому 2022 року НБУ ввів режим фіксованого валютного курсу для забезпечення цінової та фінансової стабільності. Війна спричинила падіння експорту (на близько 40%) та обмежила доступ до ринків капіталу, що змусило НБУ проводити масштабні валютні інтервенції.

Для поповнення резервів у лютому–грудні 2022 року було залучено 31,1 млрд дол. США пільгових кредитів і грантів від міжнародних партнерів на покриття бюджетного дефіциту. З огляду на зниження інфляції, накопичення резервів, зростання привабливості гривневих депозитів та ОВДП, у жовтні 2023 року НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості обмінного курсу, поступово знімаючи валютні обмеження для покращення бізнес-середовища. Станом на кінець червня 2025 року міжнародні резерви України досягли 45,1 млрд дол. США, що еквівалентно 5,6 місяцям імпорту, демонструючи значне покращення порівняно з 1,8 місяцями наприкінці 2014 року.[33]

Валютний ризик. Вплив коливань обмінного курсу гривні до долара на бюджет посилюється високою кореляцією з іншими валютами, в яких номіновані боргові зобов'язання України. Зміна валютної структури державного боргу на користь євро, яке стало домінуючою валютою для коротко- та середньострокового фінансування, робить особливо важливим хеджування частини валютної позиції в євро.

3 травня 2024 року НБУ запровадив найбільший з початку війни пакет пом'якшення валютних обмежень для бізнесу, скасувавши обмеження на імпорт робіт і послуг, дозволивши репатріацію «нових» дивідендів з 1 січня 2024 року, пом'якшивши правила погашення зовнішніх кредитів, отриманих після 20 червня

2023 року, та дозволивши сплату відсотків, нарахованих після 24 лютого 2022 року. Ці кроки спрямовані на покращення бізнес-клімату, стимулювання виходу українських компаній на зовнішні ринки та залучення інвестицій. У 2025 році лібералізація тривала: 10 травня НБУ дозволив компаніям перевищувати ліміти на певні валютні операції в межах суми нових іноземних інвестицій до статутного капіталу. Такі операції включають імпорт, поставлений до 23 лютого 2021 року, повернення старих передплат, обслуговування зовнішнього боргу та фінансування закордонних підрозділів. 6 серпня було введено ще один пакет, який дозволив репатріацію дивідендів за 2023 рік, розширив репатріацію в межах нових інвестицій, а також дозволив компаніям перевищувати ліміти на перекази валюти за кордон за умови перерахування еквівалентних сум на спеціальний рахунок НБУ для ЗСУ. [12]

Відсотковий ризик. Середній строк рефіксації відсоткових ставок державного боргу України становить 8,4 роки. Відповідно, порівняно невелика частка державного боргу буде вразлива до відсоткового ризику в короткостроковій перспективі. Крім того, це значення є вищим для зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім через довші строки погашення зовнішнього боргу з фіксованою ставкою. Частка боргу з рефіксацією ставок протягом 2025 року становить 37,4% державного боргу України. Зокрема, відсоткові ставки буде замінено для 43,2% внутрішнього боргу та 35,1% зовнішнього боргу. Україна прагне покращити структуру відсоткових ставок, тобто зменшити частку боргу, ставка за яким підлягатиме перегляду в короткостроковій перспективі, що зменшить відсотковий ризик. Щодо внутрішнього ринку, цей показник відповідає очікуванням щодо зниження процентних ставок, а також прогнозу зниження інфляції у середньостроковому періоді.

Бюджетний ризик. У 2020-2021 роках завдяки політиці фіскальної консолідації Україна знизила рівень дефіциту державного бюджету відносно ВВП з 4,5% до 3,5%. Проте на тлі повномасштабної війни у 2022 році дефіцит різко зріс до 17,9% ВВП (замість спочатку запланованих 27,0%), що пояснюється значними міжнародними грантами та меншим, ніж очіувалося, падінням ВВП. У 2023 та

2024 роках дефіцит становив 20,4% та 17,0% ВВП відповідно через зростання військових витрат.

Відповідно до закону про Державний бюджет на 2025 рік, очікуваний дефіцит становить 25,8% ВВП, а на 2026 рік прогнозується на рівні 18,5% ВВП. Головний фіскальний ризик полягає у збільшенні потреб у фінансуванні сектору безпеки й оборони, які не повністю покриваються військовою допомогою у натуральній формі в умовах продовження війни. Це може вимагати додаткових бюджетних асигнувань. Даний ризик вже реалізовувався у попередні роки, що призводило до коректив державного бюджету, зокрема у вересні 2024 року, а також у серпні, вересні та жовтні 2025 року, збільшуючи дефіцит та потреби у державних запозиченнях. В рамках чинної програми МВФ ключові короткострокові реформи Уряду включають відновлення довоєнного податкового режиму та уникнення заходів, що підривають дохідну базу. Такі дії частково компенсують завищені військові витрати. Бюджетні стреси, спричинені тривалою війною, можуть призводити до раптових змін у потребах фінансування, тому стратегія управління боргом має бути достатньо гнучкою для їх задоволення при збереженні фіскальної та боргової стійкості. Завершення війни призведе до скорочення військових видатків та відповідного зменшення бюджетного дефіциту.

Інші ризики. Враховуючи триваючу війну, безпекова ситуація та пов'язана з нею невизначеність є ключовими факторами макроекономічних ризиків в Україні: Зростання реального ВВП: затяжна війна посилить людські та економічні втрати, руйнування виробничих потужностей негативно впливатиме на відновний потенціал країни. Інфляція: у травні 2025 року споживча інфляція досягла піку в 15,9% через наслідки слабкого врожаю 2024 року та зростання витрат, насамперед енергетичних. З червня 2025 року інфляція має тенденцію до сповільнення і наприкінці року очікується на рівні однозначного числа, а у 2026 році – близько 9,9%. Платіжний баланс: зниження обсягів міжнародної фінансової допомоги до рівня, недостатнього для покриття дефіциту платіжного балансу, може підірвати стабільність валютного ринку, загрожуючи втратою міжнародних резервів і девальваційно-інфляційними процесами. Однак зазначені макроекономічні ризики

перебувають поза контролем Мінфіну, тому не є визначальними в рамках аналізу управління державним боргом. [15]

Ризики, пов'язані з управлінням державним боргом (умовні зобов'язання). Банківський сектор України характеризується значною часткою державних банків, які на кінець червня 2025 року контролювали 52% активів сектору. Сім банків, що частково або повністю належать державі, несуть ризик додаткових зобов'язань у разі їх неплатоспроможності. ПриватБанк, найбільший комерційний банк, був націоналізований 19 грудня 2016 року через суттєвий дефіцит капіталу, що потребувало ін'єкцій коштів через випуск ОВДП. Додаткові ризики зумовлені можливою необхідністю докапіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у разі банкрутства комерційних банків, а також підтримки державних компаній. Окремий ризик пов'язаний із випущеними Україною ОВДП для рекапіталізації державних банків та підприємств. Ці папери переважно мають валютне індексування – у разі девальвації гривні сума боргу зростає, створюючи додатковий фіскальний тиск. Станом на кінець червня 2025 року вони становили близько 3% державного боргу.

Крім того, існує ризик за гарантованим державою боргом. На кінець червня 2025 року його обсяг становив 7,1 млрд дол. США, порівняно з 11,3 млрд дол. США на кінець 2021 року. Скорочення відбулося насамперед через погашення НБУ заборгованості перед МВФ (5,0 млрд дол. США), тоді як за кредитами міжнародних фінансових організацій спостерігалось зростання на 1,3 млрд дол. США.

Державні деривативи відповідно до національного законодавства, а також за оцінками МВФ та рейтингових агентств, не входять до складу державного боргу. Вони були випущені в рамках реструктуризації 2015 року. Ці умовні цінні папери мають загальний номінал 3,2 млрд дол. США, але не мають фіксованої номінальної вартості на дату погашення. Виплати за ними є умовними та залежать від темпу приросту реального ВВП України з 2019 до 2039 року. Платежі (за наявності) здійснюються щорічно з дворічним лагом, з 2024 по 2041 рік. Україна не має інших деривативів в обігу. Механізм розрахунку виплат: приріст реального ВВП понад

3% викликає платежі, що обмежені рівнем 1% ВВП у 2021-2024 роках та 0,5% ВВП у 2025 році.

У серпні 2022 року Україна провела перепрофілювання державних деривативів, змінивши умови: платіж за 2023 рік (за зростанням 2021 року) було відтерміновано до 1 серпня 2024 року із нарахуванням 7,75% річних; обмеження платежу 2025 року знижено з 1% до 0,5% ВВП; кінцеву дату погашення перенесено з 2040 на 2041 рік; додано опціон «Колл», який може бути використаний протягом трьох років, починаючи з червня 2024 року.

У серпні 2024 року Україна здійснила дві виплати держателям деривативів на загальну суму 201 млн дол. США. Хоча ці інструменти формально не входять до державного боргу, вони є частиною стратегії боргової стійкості в рамках програми МВФ і включені до периметру її аналізу та до переліку зобов'язань, що підлягають реструктуризації. Україна залишається відданою всеосяжній, справедливій та рівноправній реструктуризації державних деривативів, щоб забезпечити відповідність борговим цілям програми МВФ та принципу співмірності з умовами офіційних двосторонніх кредиторів. Відповідно, триває взаємодія з відповідними стейкхолдерами, включно з власниками деривативів. Переговори з «Ad Hoc Committee» проходили у періоди 15-23 квітня та 16 жовтня – 5 листопада 2025 року. Україна має намір продовжити співпрацю для реалізації комплексної реструктуризації цих інструментів. Одночасно, 27 серпня 2024 року Уряд схвалив мораторій на виплати за державними деривативами, починаючи з 31 травня 2025 року до укладення правочину. Внаслідок цього запланований платіж за зростання ВВП у 2023 році, що підлягав сплаті 2 червня 2025 року, не було здійснено.[15]

3.2. Зарубіжний досвід управління державним боргом в умовах нестабільності

Ефективним взірцем управління державним боргом виступають США. Незважаючи на екстремально високий рівень заборгованості, країна успішно фінансує розвиток соціальної та економічної інфраструктури за рахунок

бюджетних ін'єкцій, що слугує потужним стимулом для зростання ВВП. Таку стратегію американська влада традиційно застосовує під час криз. Так, для подолання Великої депресії 1932-1933 років ключовим інструментом стало масштабне фінансування будівництва залізниць, автомобільних шляхів, житла та промислової інфраструктури в рамках законів «Про відновлення національної промисловості» та «Про економію». Для реалізації цих ініціатив були створені спеціальні органи — Національне управління у справах відбудови промисловості, Адміністрація національного відновлення та Управління цивільного будівництва, які адміністрували бюджетні кошти на інфраструктурні цілі [16].

Під час пандемії COVID-19 адміністрація президента Дж. Байдена зробила ставку на дефіцитно-боргове фінансування інфраструктурних проєктів. У травні 2021 року було презентовано «План створення робочих місць» (American Jobs Plan), що передбачав модернізацію близько 32 тисяч кілометрів доріг та 10 тисяч мостів, оновлення парку громадського транспорту та розгортання мережі зарядних станцій для електромобілів. Загальний обсяг інвестицій у ці ініціативи склав близько 621 мільярда доларів. Додатково 111 мільярдів доларів було спрямовано на заміну свинцевих водопровідних труб і каналізаційних систем, а 100 мільярдів доларів — на розвиток широкосмугового інтернету та ще 100 мільярдів — на модернізацію енергомереж [19].

Таке масштабне державне фінансування бізнесу, інфраструктури та інновацій сформувало передумови для створення високотехнологічної економіки зі складною структурою, незалежної від кон'юнктури світових сировинних ринків. Ця модель забезпечує стабільне зростання та швидке відновлення після фінансових потрясінь, підтверджуючи ефективність американської боргової політики та механізму дефіцитного фінансування. При цьому темпи приросту ВВП у США систематично перевищують витрати на обслуговування державного боргу. Ключовим фактором стало низьке фінансове навантаження від боргу, що ґрунтується на технологічній, економічній та військовій потужності країни. Це також обумовлює високий рівень довіри до американських казначейських облігацій та стійкість фінансового сектора. Іншим важливим елементом є активна

роль Федеральної резервної системи, яка втручається в управління грошовим ринком та стимулює економічне зростання під час рецесій та криз [20].

Схожій моделі дотримується Японія, де співвідношення боргу до ВВП навіть вище, ніж у США. Стрімке збільшення японської державної заборгованості на початку 1990-х років було спричинено політикою дерегуляції. Це спровокувало спекулятивну активність банків на ринках нерухомості та акцій. Додатковий негативний вплив на конкурентоспроможність японського експорту мала угода «Plaza Accord» (1985), за якою долар різко впав відносно єни. Сукупність цих чинників призвела до скорочення бюджетних доходів, зростання дефіциту та, відповідно, державного боргу як засобу протидії кризі. Пізніше на динаміку боргу вплинули також наслідки Великого східнояпонського землетрусу та аварії на АЕС «Фукусіма» [35].

Таким чином, початково боргова політика Японії була реакцією на кризові явища. Ключову роль у її здійсненні відіграє центральний банк, який, окрім зниження ставок та програм кількісного пом'якшення, регулярно викуповує частину державних облігацій у нерезидентів, маючи для цього достатні золотовалютні резерви.

Аналіз досвіду США та Японії показує, що високий рівень державного боргу та бюджетного дефіциту в цих країнах не розглядається як загроза, а використовується як інструмент макроекономічного стимулювання зростання.

У Польщі протягом 2000-х років основним напрямом реформи управління боргом стало переорієнтування з мінімізації витрат у середньостроковій перспективі на довгострокову стратегію. Її цілі поділяються на основні та додаткові. Основні цілі: Зниження витрат на обслуговування боргу через оптимальний вибір інструментів, їх структури та термінів; Обмеження валютного та рефінансового ризику шляхом скорочення частки зовнішнього боргу; Оптимізація управління бюджетною ліквідністю [20]. Додаткові (умовні) цілі: Скорочення ризику рефінансування в національній валюті за рахунок подовження середнього терміну внутрішніх зобов'язань; Обмеження відсоткового ризику через збільшення частки довгострокових інструментів з фіксованою ставкою;

Підвищення гнучкості структури боргу шляхом конверсії неринкових зобов'язань у ринкові інструменти; Скорочення емусійного фінансування боргу за рахунок розширення участі небанківського сектора [16].

Військова агресія проти України призвела до різкого збільшення обсягів державного боргу. У 2022 році зовнішній державний борг зріс на 1025,5 млрд грн, а внутрішній — на 327,1 млрд грн порівняно з попереднім роком.

3.3. Перспективи управління державним боргом з метою підвищення боргової безпеки України

Мета 1. Зниження середньої вартості державного боргу шляхом залучення довгострокових позик на сприятливих умовах та максимізації обсягів грантів від міжнародних партнерів. Україна ставить за мету досягнення однієї зі своїх структурних цілей – зниження середньої вартості державного боргу. У поточних ринкових умовах це вимагає залучення пільгового фінансування, насамперед з високою часткою грантів, що забезпечить більш вигідні умови. Скорочення середньозваженої вартості боргу в середньостроковій перспективі сприятиме покращенню фіскальних показників та боргової стійкості країни. Механізм розширеного фінансування (EFF) та його мультиплікативний вплив на інших офіційних кредиторів стануть ключовою опорою для державних фінансів у цей період.[4]

Критично важливим є забезпечення багатосторонньої підтримки як до завершення війни, так і на етапі відновлення, особливо для мінімізації ризиків ліквідності. Україна вже отримує значну допомогу від ЄС та міжнародних фінансових інституцій і прагне розширити співпрацю з багатосторонніми організаціями, а також створити двосторонні партнерства за зразком існуючих із Японією, Канадою, Німеччиною, Великою Британією та США. Активно проводяться плани щодо залучення коштів від цих інституцій та ЄС для фінансування післявоєнної відбудови, оскільки потреби в інвестиціях будуть значними, особливо у відновленні інфраструктури та промисловості. Перший компонент стратегії передбачає поглиблення співпраці з МВФ, Світовим банком та

ЄС у сфері структурних реформ найвразливіших секторів економіки. Це дозволить залучити пільгове фінансування, зокрема від ЄС та Світового банку, посилити довіру іноземних інвесторів та здешевити комерційне кредитування. Другий компонент зосереджений на максимізації частки грантів у фінансуванні офіційного сектору. Зростання цієї частки не лише зміцнить відносини України з багатосторонніми та двосторонніми партнерами, але й дозволить фінансувати відбудову, мінімізуючи витрати без нарощування державного боргу. [17]

Згідно з базовим сценарієм прогнозу восьмого перегляду програми EFF МФФ, основними джерелами фінансування у 2025-2026 роках будуть кредити ERA від країн G7 та інструмент Ukraine Facility від ЄС. До кінця 2025 року МФФ прогнозує надання частини бюджетної підтримки в межах ініціативи ERA від країн G7 (35,6 млрд дол. США вже надано станом на 28 листопада 2025 року). У 2026 році обсяг виплат за цією ініціативою за прогнозом становитиме 11,0 млрд дол. США. Очікується, що основна частина кредитів ERA буде надана у 2025 році, з частковим використанням для фінансування бюджету у 2026 році. У рамках інструменту Ukraine Facility прогноуються виплати в обсязі 13,5 млрд дол. США у 2025 році (з яких 7,3 млрд дол. США вже надано станом на 1 вересня) та 7,8 млрд дол. США – у 2026 році.[38]

Для відновлення України та стабілізації її макрофінансового стану Європейська Комісія запровадила спеціальний механізм. Цей інструмент підтримки відновлення, відбудови та модернізації України передбачає загальний обсяг фінансування у 50 млрд євро на 2024-2027 роки у формі грантів та кредитів: Гранти будуть надані через окремий механізм у рамках середньострокового оновлення Багаторічного фінансового плану ЄС (MFF); Кредити будуть забезпечені за рахунок наявних резервів коштів. Програма включає три ключові складові: Бюджетна підтримка та кредитування – Єврокомісія надаватиме Україні допомогу у вигляді грантів та кредитів для забезпечення стабільного та прогнозованого фінансування, насамперед для покриття бюджетних потреб. Для отримання цих коштів Україна має розробити спеціальний План, що включатиме структурні реформи, необхідні для євроінтеграції. У межах цього компоненту

заплановано 5,27 млрд євро грантів та 33,0 млрд євро кредитів; Інвестиційна програма– Окрема інвестиційна програма для України спрямована на залучення державних та приватних капіталовкладень для реалізації зазначеного Плану. Завдяки цьому компоненту очікується щорічно мобілізувати 2,0 млрд євро грантових коштів у період 2024-2027 років[17]; Технічна допомога та адміністративна підтримка– Цей компонент передбачає надання технічної допомоги, мобілізацію експертного досвіду, підтримку органів місцевого самоврядування та громадянського суспільства, а також інші форми двосторонньої допомоги для впровадження Плану. Також з цих коштів буде здійснюватися субсидування відсоткових ставок за кредитами. На ці цілі ЄС виділить 2,5 млрд євро грантів, з яких 0,5 млрд євро призначені для адміністративного забезпечення.

10 вересня 2025 року Президентка Європейської комісії Урсула фон дер Ляєн оголосила у щорічному зверненні State of the Union, що ЄС може надати Україні Репараційний кредит (Reparations Loan), фінансування якого здійснюватиметься за рахунок грошових залишків від знерухомлених активів Центрального банку Росії, без їх конфіскації. Кредит підлягатиме погашенню Україною лише у разі та в момент, коли Росія виплатить репарації. Цей кредит розглядається як ключовий інструмент фінансування бюджету на 2026-2027 роки, і його потенційний обсяг може становити до 130 млрд євро.[18]

Мета 2. Розвиток довгострокових партнерських відносин з інвесторами та розширення вітчизняних ринків капіталу. Приватні інвестиції залишатимуться ключовим джерелом фінансування для післявоєнного відновлення України. Для забезпечення стабільного доступу до міжнародного капіталу необхідно будувати систематичні та довгострокові відносини з інвесторами. Україна зобов'язується забезпечувати інвесторів прозорою та актуальною інформацією щодо ключових макроекономічних та фіскальних показників. Це реалізується через: Регулярні оновлення та публікацію інвесторських презентацій на сайті Міністерства фінансів; Розповсюдження щомісячних оглядів економічних подій; Проведення роад-шоу та підтримку сторінки Мінфіну на інформаційних терміналах Bloomberg та Reuters.

Незважаючи на війну, Україна продемонструвала свою відданість діалогу з інвестиційною спільнотою шляхом активної участі в дискусіях [8].

Взаємодія з рейтинговими агентствами– Україна буде активно співпрацювати з міжнародними рейтинговими агентствами з метою підвищення суверенних кредитних рейтингів, що покращить інвестиційну привабливість українських боргових інструментів. Очікується, що рейтинги будуть приведені у відповідність з довгостроковою кредитною спроможністю країни та цілями Стратегії. Розвиток внутрішнього ринку капіталу– Паралельно зі зміцненням міжнародних зв'язків, Україна продовжить роботу над розвитком власного ринку капіталу. Основними пріоритетами будуть: Зміцнення відносин з інвесторами-резидентами; Підтримання привабливості та диверсифікація внутрішніх фінансових інструментів; Проведення діалогів з міжнародними інвесторами щодо їхніх умов та очікувань для входу на вітчизняний ринок. Збільшення частки боргу, номінованого в національній валюті, сприятиме посиленню фінансової стабільності України [13]

У 2019 році Clearstream було підключено до ринку боргових цінних паперів, що значно полегшило доступ міжнародних інвесторів до ринка державних облігацій, номінованих у національній валюті. У січні 2023 року Clearstream оголосив, що планує включити додаткові класи активів (наприклад, інструменти, пов'язані з відбудовою). Україна продовжує усувати інші перешкоди, з якими можуть зіткнутися інвестори нерезиденти на внутрішньому ринку капіталу.

Це, зокрема, покращення ринкової інфраструктури, процедур розрахунків і клірингу. Мінфін планує й надалі використовувати аукціони з обміну ОВДП як інструмент управління боргом. Головною стратегічною метою є розвантаження місяців пікового погашення ОВДП, що сприяє вирівнюванню графіку платежів. Активне керування термінами погашення ОВДП за допомогою аукціонів обміну також допомагає запобігти відтоку критично важливої ліквідності від інших пріоритетних державних витрат.

Важливо продовжувати співпрацю з Міністерством цифрової трансформації України щодо розширення переліку військових облігацій у мобільному додатку

Єдиного державного вебпорталу електронних послуг «Дія» для збільшення частки роздрібних інвесторів. З жовтня 2022 року фізичні особи можуть купувати внутрішні державні облігації безпосередньо через мобільний додаток «Дія», що надає домогосподарствам простий та швидкий доступ до первинних розміщень. Цей цифровий канал істотно спрощує участь приватних осіб і розширює інвестиційну базу.

Мінфін прагне збільшити частку боргу, номінованого в національній валюті. Однак наразі це зростання неможливе через триваючу війну та підвищені потреби у фінансуванні, а також через пріоритет довгострокового пільгового фінансування. Збільшення частки боргу в гривні дозволить стримувати зростання витрат на обслуговування державного боргу, пов'язане зі зміцненням іноземної валюти. [43]

Мета 3. Мінімізація ризику рефінансування державного боргу. Ефективне керування ризиками, пов'язаними з необхідністю рефінансування короткострокових зовнішніх боргових зобов'язань у 2026-2028 років. Продовження агресії РФ чинить сильний тиск на державні фінанси. Пошкодження ключових українських фінансових та промислових центрів, а також еміграція мільйонів українців обмежують ресурси уряду для обслуговування боргу. Водночас значного фінансування вимагає сектор оборони. З огляду на це, міжнародна підтримка на пільгових умовах стане вирішальним фактором для управління зовнішніми державними фінансами в короткостроковій перспективі. [8]

Це забезпечить фінансові потреби та оптимізує витрати на обслуговування боргу. Для досягнення цього необхідно продовжити співпрацю з МВФ у межах Механізму розширеного фінансування (EFF) на 2023-2027 роки, який вже допоміг залучити понад 115 млрд дол. США міжнародної допомоги, або в рамках інших програм. Пріоритетним завданням залишається якнайшвидше відновити доступ до глобальних ринків капіталу для прискорення економічного відновлення.

Забезпечення стабільної роботи внутрішнього боргового ринку. Розвиток національного ринку боргових інструментів є ключовим для зменшення фінансової залежності України. Незважаючи на війну, Україна зберегла функціонування цього ринку та вдало рефінансувала внутрішні боргові зобов'язання. Це дозволило

задовольнити зростаючі фінансові потреби в умовах війни та підтримати стабільність банківської системи.

Підтримка роботи внутрішнього боргового ринку особливо важлива через обмеженість зовнішнього фінансування та високу невизначеність. Скасування валютних обмежень для існуючих ОВДП створить необхідні умови для залучення іноземних інвесторів та розширення інвестиційної бази в середньостроковій перспективі.[18]

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження державного боргу України сформульовано наступні висновки.

Аналіз процесів формування та обслуговування державного боргу України дає змогу детальніше зрозуміти його природу. Державний борг подається не лише як сукупність зобов'язань держави перед кредитором, а й як система фінансових взаємовідносин між державою та її позикодавцями. Визначено, що державний борг може класифікуватися за низкою критеріїв, як поділ за типом кредитора, строком погашення та валютою залучення. Основними причинами нестійкої боргової позиції України є зменшення податкових надходжень, значне збільшення видатків державного бюджету на оборону внаслідок війни, хронічний бюджетний дефіцит, коливання валютного курсу, необхідність поповнення міжнародних резервів та відставання економіки в технологічному розвитку.

Динаміка державного боргу України за 2019–2024 роки зазнала суттєвих змін: До 2022 року борг зберігався на рівні 50–60% ВВП, але після повномасштабного вторгнення Росії різко зріс до 90–100% ВВП через екстрені витрати та падіння економіки. Структура боргу змінилася на користь зовнішнього фінансування (80% у 2024 році), що збільшило залежність від міжнародної допомоги. При цьому високий рівень зовнішнього боргу посилює залежність від іноземних кредиторів та загрожує валютним ризикам: у разі девальвації гривні зростають витрати на його обслуговування, що посилює навантаження на державний борг і обмежує фінансову незалежність держави.

Ефективність управління боргом можна оцінити як задовільну в умовах війни: Уряд і НБУ впоралися з реструктуризацією єврооблігацій (2022 рік) та залученням кредитів із низькими ставками (МВФ, ЄС). Однак висока частка плаваючих ставок (35%) і валютні ризики залишаються загрозою для бюджету.

Дослідження також показало, що державний борг чинить відчутний вплив на фінансову безпеку країни. Надмірне боргове навантаження, особливо за рахунок зовнішніх зобов'язань, створює значні загрози для макроекономічної стабільності. Основні ризики для макростабільності: Пік платежів у 2025–2027

роках (понад \$15 млрд) може спровокувати ліквіднісний тиск. Скорочення міжнародної допомоги або девальвація гривні збільшать боргове навантаження. Інфляція та соціальна напруга можуть обмежити можливості фіскальної політики.

Серед основних проблем, пов'язаних із державним боргом, виокремлюються надмірні обсяги запозичень та неефективність використання залучених ресурсів.

Наразі одним із ключових завдань для національної економіки є збереження стійкості фінансової системи країни через ефективне управління державним боргом. У зв'язку з воєнними діями на території України, що відчутно відображені на стані та динаміці її державного та гарантованого державою боргу, неможливо уникнути залучення кредитів. Найефективнішим способом управління державним боргом під час активних бойових дій є отримання грантів та дешевих, довгострокових кредитів від партнерських країн та міжнародних фінансових організацій.

Також варто працювати з МВФ для зниження ставки за кредитною програмою. Україні також слід працювати над конфіскацією активів РФ і її громадян як в Україні, так і за кордоном, для покриття фінансових втрат. Під час війни Україні доцільно залучати якомога більше грантового фінансування та ультра-довгострокових кредитів під пільгові відсотки. А після війни варто робити все можливе для економічного зростання та поступово, коли економіка відновиться, переходити до первинного бюджетного профіциту. Тому на даний момент важливо акцентувати увагу на забезпеченні стійкості державного боргу, а також на уважному фінансовому плануванні та управлінні для забезпечення економічної стабільності й розвитку. Підсумовуючи аналіз показників боргової безпеки України за 2019 – 2024 рр., прослідковуються відхилення від рекомендованих норм. Це свідчить про потребу у подальших заходах для забезпечення фінансової стабільності країни та зниження боргового тиску. У результаті аналізу ключових показників боргової безпеки України за досліджуваний період виявлено коливання деяких показників, включаючи відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП та середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої

державної позики. Наразі наявна можливість зменшити боргове навантаження України шляхом отримання допомоги від міжнародних партнерів та проведення реструктуризації за домовленістю з кредиторами. Подальші дослідження мають бути спрямовані на розробку більш ефективних механізмів управління державним боргом, що дозволять зменшити залежність від зовнішніх позик та забезпечити сталий розвиток національної економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. Ефективна економіка. 2022. № 5. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.95>
2. Павленко В. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. Право і безпека.. 2023. № 3 (90). С. 154–186. URL: <https://dspace.univd.edu.ua/server/api/core/bitstreams/9432fd02-5f48-41cb-bc33-0b8b33675b12/content>
3. Ватаманюк-Зелінська У. З., Біда М. С. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану. Ефективна економіка. 2023. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2023_5_25
4. Гобела В. В., Леськів Г. З., Фляк В. М. Забезпечення боргової стійкості держави в сучасних умовах. Еко номічний простір. 2022. № 181. С. 192–196. URL: <https://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/article/view/1173/1132>
5. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. Бізнес Інформ. 2022. № 11. С. 183–189. URL: https://www.business-inform.net/article/?year=2022&abstract=2022_11_0_183_189
6. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. Бізнес Інформ. 2022. № 10. С. 152–161. URL: https://www.business-inform.net/article/?year=Третяк%20К.%20В.,%20Климаш%20Н.%20І.,%20Роганова%20Г.%20О.%20Державний%20борг%20України:%20виклики%20та%20загрози%20для%20економіки.%20Бізнес%20Інформ2022&abstract=2022_11_0_183_189
7. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 р. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk>
9. Тенденції формування та проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану. URL:

http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/48278/1/Tezy_5.pdf (дата звернення: 14.04.2024)

10. Підлісна О. А., Кукушкіна О. А. Формування та оптимізація державного боргу в Україні. URL: <https://ela.kpi.ua/server/api/core/bitstreams/a7c6671a-8f9e-4d7b-a4b9-43a1b88b3346/content>

11. Галайко Н. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. № 48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>

12. Основні загрози борговій безпеці України. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/01/280.pdf> (дата звернення: 14.04.2024)

13. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/12/711029>

14. Романовська Ю., Козаченко Г., Погорелов Ю., Помазун О., Редько К. Проблеми розвитку економічної безпеки в Україні: виклики та можливості. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2022. № 5 (46). С. 249–257. DOI: doi.org/10.55643/fcaptr.5.46.2022.3906

15. Богдан Т.П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої позиції. Фінанси України. № 4. 2018. С. 75–93. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4507

16. Босенко О.С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. 2016. № 2. URL: https://npndfi.org.ua/docs/NP_16_02_026_ukr.pdf

17. Давиденко Н.М., Жовніренко О.В., Волков А.Ю. Оцінка рівня боргової безпеки в Україні. Бізнес-навігатор. 2021. № 4(65). С. 105–110. URL: https://www.business-inform.net/article/?year=2021&abstract=2021_11_0_357_362

18. Державний та гарантований державою борг України в 2019-2024 років. Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>

19. Кнір М.О., Плешакова Н.А., Плешакова О.А., Криворучко Я.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його

імплементатії в Україні. Бізнес Інформ. 2019. № 12. С. 70–75. URL: <https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/331>

20. Койло В.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. Проблеми системного підходу в економіці. 2017. № 5. С. 199–204. URL: http://www.psaе-jrnl.nau.in.ua/journal/5_61_2017_ukr/30.pdf

21. Бюджетний кодекс України. – К., 2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>

22. Податковий кодекс України. – К., 2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>

23. Закон України «Про державний борг» № 2703-VIII від 25.04.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2604-12#Text>

24. Постанова НБУ «Про заходи щодо стабілізації фінансового ринку» №42 від 24.02.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>

25. Угода про списання державного боргу з приватним сектором (2022). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2025-п#Text>

26. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: <https://www.mof.gov.ua>

27. Національний банк України. Статистика державного боргу. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>

28. Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

29. Міжнародний валютний фонд (МВФ). Звіти про Україну. – Режим доступу: <https://www.imf.org>

30. Світовий банк. Аналіз боргової ситуації в Україні. – Режим доступу: <https://www.worldbank.org>

31. Бородін А.І. Державний борг України: механізми управління та ризику. – К.: КНЕУ, 2021. – 320 с.

32. Ковальчук Т.П. Фінансова безпека держави. – Львів: ЛНУ, 2022. – 280 с.

33. Савчук В.С. Макроекономічна стабільність в умовах боргової кризи. – Харків: ХНЕУ, 2020. – 215 с.
34. Петренко О.М. «Вплив державного боргу на економічне зростання України» // Економічний вісник. – 2023. – № 4. – С. 45-52.
35. Сидоренко В.В. «Реструктуризація державного боргу: світовий досвід та Україна» // Фінанси України. – 2022. – № 6. – С. 30-41.
36. Мельник П.І. «Міжнародні кредити як інструмент фінансування бюджетного дефіциту» // Вісник НБУ. – 2021. – № 3. – С. 18-25.
37. IMF Country Report No. 23/145. Ukraine: Debt Sustainability Analysis. – 2023. URL: <https://www.businessperspectives.org/index.php/publishing-policies2/debt-sustainability-analysis-and-its-policy-implications-for-ukraine>
38. World Bank. Ukraine Economic Update. – April 2024. URL: <https://www.worldbank.org/ext/en/country/ukraine>
39. OECD. Sovereign Borrowing Outlook. – 2023. URL: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-sovereign-borrowing-outlook-2023_09b4cfba-en.html
40. Bloomberg. Аналіз ринку державних облігацій України. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com>
41. Trading Economics. Динаміка державного боргу України. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com>
42. Центр економічної стратегії. Оцінка боргової політики. – Режим доступу: <https://ces.org.ua>
43. Іваненко О.В. «Управління державним боргом в умовах фінансової нестабільності». – К., 2022. – 180 с.
44. Матеріали Міжнародної наукової конференції «Фінансові ризики сучасності». – К.: ХНЕУ, 2023. – 150 с.
45. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua>
46. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Економіко-правові, управлінсько-технологічні та соціально-психологічні виміри сьогодення:

молодіжний погляд» – 14 листопада 2025 р. – м. Дніпро, С.35.

47. Мінфін — все о фінансах: новини, курси валют, банки URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2024/>

ДОДАТКИ

Додаток А

Порівняльна характеристика підходів до розуміння зовнішнього і внутрішнього державного боргу

Порівняльна ознака	Зовнішній борг	Внутрішній борг
Інструмент державної політики	Фінансовий та політичний інструмент - створюються матеріальні блага, спрямовані на "укріплення держави" як учасника світових економічних процесів	Фінансовий інструмент - створюються матеріальні блага, спрямовані на забезпечення соціальних гарантій, задекларованих Конституцією України
Умови повернення	Обов'язково має бути погашений	Обов'язковість погашення тільки задекларована. Заборгованість підлягає реструктуризації та пролонгації на необмежений відрізок часу
Суб'єкти кредитування	Міжнародні фінансові організації, іноземні банки, МВФ, іноземні держави	Населення країни, нерезиденти як приватні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, фінансово-кредитні установи
Договірні умови	Для одержання кредиту держава зобов'язується виконувати відповідні умови кредиторів. Держава-боржник обмежена в можливості диктувати умови управління боргом	Держава-боржник одноосібно диктує умови отримання та погашення боргу. Держава самостійно керує внутрішньою заборгованістю, тим самим обмежуючи вплив кредиторів на внутрішній державний борг. Відбувається перерозподіл доходів всередині держави
Форма кредитування	Грошова, товарна	Грошова
Валюта позичання	Іноземна валюта боргу-долар, євро. При переведенні суми боргу в національну валюту держава ризикує завищити вартість обслуговування боргу (коливання валютних курсів), а з ним і збільшити борговий тягар	Національна валюта держави. Валютний ризик відсутній
Чинники регулювання	Регулювання зовнішніх боргових зобов'язань залежить від політичних домовленостей, мотивацій	Реальне погашення даних позик відбувається за потреби самої держави (коли виникає певний

	(політичних рішень з певним економічним забарвленням)	"інтерес" політичного або фінансового характеру в погашенні цих <i>боргів</i>) та за рішенням суду
Відносно впливу на поведінкову модель держави-боржника	Певні обмеження в політичних та економічних рішеннях на світовому ринку. Лобіювання інтересів суб'єктів - позичальників	Не має впливу на незалежність держави на світовому ринку (в контексті ділової репутації країни)
Наслідки і ризики Вид забезпечення	Ризик соціальних і збройних конфліктів, економічні та політичні санкції	Ризик збройних конфліктів мінімальний, соціальна напруга
	Гарантія держави	Дохід і власність держави
Спрямованість кредитування	Використання позичених державою коштів має суспільний або державний характер і задовольняє громадський інтерес	Направляється на покриття бюджетного дефіциту, поповнення цільових фондів, погашення державних і муніципальних обов'язків
Регламентация розміру запозичення	Сума зовнішнього кредитування визначена програмою	Сума внутрішнього державного кредиту регламентується державою в законодавчому порядку відповідно до дефіциту бюджету (потреби)
Рівень компетенції	Загальнодержавний рівень компетенції	Місцевий рівень компетенції
Відносно впливу на соціально-економічний розвиток	Чим більший розмір зовнішнього державного боргу, тим менша економічна стійкість держави. Використання зовнішнього державного кредиту на соціальні заходи, а також на споживання веде до збільшення інфляції! підвищення вразливості фінансової системи країни до раптової девальвації обмінного курсу	Максимальний ринок внутрішнього кредитування зменшує залежність держави від зовнішніх кредиторів (нерезидентів), збільшуючи економічну стійкість. Знижує інфляційний тиск і ризик фінансової кризи
Критерій залучення	Кошти надходять на державні рахунки	Здійснення емісії державних облігацій, інвестування в цінні папери держави (залучення коштів) прямо пропорційне до рівня платоспроможності й іміджу держави

Додаток Б
Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора 2020

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	90,25	2 551,88	100,00%
Внутрішній борг	36,53	1 032,95	40,48%
Державний борг	35,39	1 000,71	39,22%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	35,32	998,73	39,14%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,07	1,98	0,08%
Гарантований державою борг	1,14	32,24	1,26%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,86	24,39	0,96%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,28	7,85	0,31%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00%
Зовнішній борг	53,72	1 518,93	59,52%
Державний борг	44,51	1 258,52	49,32%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	15,68	443,31	17,37%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,55	43,90	1,72%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	2,16	61,09	2,39%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	23,35	660,22	25,87%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,77	50,01	1,96%
Гарантований державою борг	9,21	260,41	10,20%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	7,84	221,66	8,69%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав			
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,25	35,43	1,39%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,12	3,32	0,13%

Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора 2021

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	97,95	2 672,02	100,00%
Внутрішній борг	40,75	1 111,60	41,60%
Державний борг	38,95	1 062,56	39,77%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	38,88	1 060,71	39,70%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,07	1,85	0,07%

Гарантований державою борг	1,80	49,04	1,84%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,62	16,93	0,63%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,18	32,11	1,20%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00%
Зовнішній борг	57,20	1 560,42	58,40%
Державний борг	47,66	1 300,12	48,66%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	16,98	463,13	17,33%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,49	40,75	1,53%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,86	50,74	1,90%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,91	625,00	23,39%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,42	120,50	4,51%
Гарантований державою борг	9,54	260,30	9,74%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	6,82	186,07	6,96%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав			
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,08	29,51	1,10%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,53	41,60	1,56%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,11	3,11	0,12%

Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора 2022

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	111,38	4 072,85	100,00%
Внутрішній борг	39,98	1 461,89	35,89%
Державний борг	38,00	1 389,69	34,12%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	37,96	1 387,97	34,08%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,05	1,72	0,04%
Гарантований державою борг	1,97	72,20	1,77%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,32	11,85	0,29%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,65	60,35	1,48%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00%
Зовнішній борг	71,40	2 610,96	64,11%
Державний борг	63,59	2 325,44	57,10%

1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	30,09	1 100,26	27,01%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	5,00	182,66	4,48%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,65	60,38	1,48%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,66	828,54	20,34%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,20	153,60	3,77%
Гарантований державою борг	7,81	285,52	7,01%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	5,16	188,52	4,63%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав			
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,02	37,27	0,92%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,53	55,77	1,37%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,11	3,96	0,10%

Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора 2023

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	145,32	5 519,51	100,00%
Внутрішній борг	43,61	1 656,50	30,01%
Державний борг	41,80	1 587,70	28,77%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	41,76	1 586,11	28,74%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,04	1,59	0,03%
Гарантований державою борг	1,81	68,80	1,25%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,21	7,98	0,14%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,60	60,82	1,10%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00%
Зовнішній борг	101,71	3 863,01	69,99%
Державний борг	94,79	3 600,39	65,23%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	59,31	2 252,58	40,81%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	6,92	262,97	4,76%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,57	59,49	1,08%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,76	864,52	15,66%

5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,23	160,84	2,91%
Гарантований державою борг	6,91	262,62	4,76%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	4,23	160,60	2,91%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,03	1,13	0,02%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,02	38,82	0,70%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,53	57,92	1,05%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,11	4,15	0,08%

Державний та гарантований державою борг України за типом кредитора 2024

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	166,06	6 980,96	100,00%
Внутрішній борг	45,97	1 932,49	27,68%
Державний борг	44,32	1 863,13	26,69%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	44,28	1 861,68	26,67%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,03	1,45	0,02%
Гарантований державою борг	1,65	69,36	0,99%
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,11	4,48	0,06%
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,54	64,88	0,93%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00%
Зовнішній борг	120,09	5 048,48	72,32%
Державний борг	114,88	4 829,32	69,18%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	82,83	3 481,98	49,88%
2.1. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (крім не врегульованої від органів управління держави-агресора та/або такої, що оскаржується)	7,63	320,75	4,59%
2.2. Неврегульована заборгованість за позиками, одержаними від органів управління держави-агресора, та/або така, що оскаржується	0,61	25,47	0,36%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,48	62,16	0,89%
4.1. Заборгованість за випущеними цінними паперами (крім не врегульованої та/або такої, що оскаржується)	15,22	639,80	9,16%
4.2. Неврегульована заборгованість за випущеними цінними паперами, та/або така, що оскаржується	3,00	126,12	1,81%

5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,12	173,04	2,48%
Гарантований державою борг	5,21	219,15	3,14%
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	3,24	136,29	1,95%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,86	36,06	0,52%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,18	7,66	0,11%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0,83	34,68	0,50%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,11	4,47	0,06%