

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Західноукраїнський національний університет**  
**Вінницький навчально-науковий інститут економіки Західноукраїнського**  
**національного університету**

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

**ДІДИК Роман Сергійович**

**Державний борг України: оптимізація структури та управління**  
**ризиками**

Спеціальність: 072 – фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок  
Освітньо-професійна програма: Фінанси

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи Фвнм-21  
Р. С. Дідик

ВІННИЦЯ - 2025

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА МЕХАНІЗМІВ ЙОГО УПРАВЛІННЯ .....</b>	<b>6</b>
1.1. Теоретичні підходи до управління державним боргом .....	6
1.2. Нормативно-правові основи управління державним боргом в Україні.....	15
<b>РОЗДІЛ 2. ПРАГМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ.....</b>	<b>22</b>
2.1. Тенденції формування та проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану.....	24
2.2. Аналіз управління ресурсним забезпеченням державного бюджету.....	29
<b>РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ В УКРАЇНІ.....</b>	<b>40</b>
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>50</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>52</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Упродовж останніх років в Україні спостерігається посилення негативних тенденцій у сфері державних фінансів, зокрема через переважне спрямування залучених коштів на покриття поточних бюджетних потреб. Паралельно з цим, зростання вартості запозичень на тлі економічної кризи та затяжної рецесії спричинило стрімке нарощування обсягів державного боргу й витрат на його обслуговування. За таких обставин державний борг поступово перетворився на один із вагомих ризиків, що загрожують фінансовій стійкості держави та її подальшому соціально-економічному розвитку.

У зв'язку з цим, актуалізується необхідність формування цілісної й довгострокової боргової політики, яка ґрунтувалася б на системному підході до управління державним боргом. Ефективне функціонування такої системи виступає не лише технічним інструментом регулювання фінансів, а й вагомим компонентом реалізації загальноекономічної стратегії. Зрештою, від узгодженості управління борговими зобов'язаннями залежить рівень фінансової безпеки держави, стабільність макроекономічного середовища, а також здатність країни протистояти внутрішнім і зовнішнім викликам.

Як засвідчує зарубіжна практика, розбудова дієвої системи управління державним боргом вимагає постійного удосконалення інституційних механізмів та відповідного нормативного підґрунтя. Лише за таких умов можливо мінімізувати можливі деструктивні наслідки надмірних запозичень для економіки та фінансової системи загалом.

На сьогоднішній день українська економіка функціонує в умовах воєнного стану, що істотно ускладнює виконання боргових зобов'язань. Зростаючі витрати на обслуговування як зовнішнього, так і внутрішнього боргу створюють значне навантаження на державний бюджет. У свою чергу, руйнівні наслідки війни лише поглиблюють фіскальні дисбаланси, що зумовлює необхідність пошуку нових підходів до управління боргом в умовах кризового розвитку. Відтак, об'єктивною вимогою часу стає дослідження ефективних методів і практик боргового регулювання, здатних гарантувати боргову стійкість та

виконання зобов'язань навіть у складних умовах.

Поняття та проблематика державного боргу привертають увагу широкого кола науковців як в Україні, так і за її межами. Серед вітчизняних дослідників, які зробили вагомий внесок у вивчення динаміки зростання державного боргу та аналіз причин посилення боргового навантаження, варто відзначити праці Орлюк О., Кучерявенка М., Федосова В., Єрмолук К., Ніщимої С., Фурдичко Л. і Піхоцької О. У своїх роботах вони розглядали основні напрями удосконалення управління державним боргом. Окремо слід згадати дослідження Сергієнка О., Василика О., Базилевича В., Гальчинського А., Кузнецової С., Вахненко Т. та Плотнікової О., які акцентували увагу на питаннях регулювання зовнішніх боргових відносин та інвестиційного забезпечення економіки. Крім того, до проблем управління державним боргом України зверталися такі автори, як Бурлаченко Ю., Козюк В., Лук'яненко Д., Федоров В., Шевчук В. та інші, які досліджували правові, економічні й фінансові аспекти цієї складної сфери.

**Мета і завдання дослідження.** Метою кваліфікаційної роботи є визначення шляхів оптимізації структури державного боргу України та удосконалення механізмів управління борговими ризиками з урахуванням сучасних економічних умов, зокрема викликів воєнного часу, а також досвіду інших країн. Для досягнення поставленої мети у роботі передбачено вирішення таких основних завдань:

- розкрити сутність та класифікацію державного боргу, охарактеризувати теоретичні підходи до управління ним;
- проаналізувати організаційно-правові засади функціонування системи управління державним боргом в Україні;
- оцінити сучасний стан, структуру та динаміку державного боргу України в умовах воєнного стану;
- виявити основні ризики, пов'язані з борговим навантаженням, та особливості управління ресурсним забезпеченням бюджету;
- дослідити зарубіжні підходи до управління державним боргом та оцінити можливості їх застосування у вітчизняній практиці;

– запропонувати напрями оптимізації структури державного боргу України та вдосконалення управління борговими ризиками.

**Об’єктом** дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі формування, обслуговування та управління державним боргом.

**Предмет** дослідження є механізми управління структурою державного боргу та інструменти мінімізації боргових ризиків в умовах внутрішньої та зовнішньої нестабільності.

**Методи дослідження.** У процесі дослідження використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема: системний аналіз – для дослідження взаємозв’язків між елементами боргової політики; економіко-статистичні методи – для оцінки структури, динаміки та тенденцій державного боргу; порівняльний аналіз – для вивчення міжнародного досвіду; графічні методи – для візуалізації показників та динаміки боргу.

**Інформаційна база дослідження.** Інформаційну основу роботи становлять: нормативно-правові акти України, що регулюють сферу державного боргу; офіційна статистика Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби, Національного банку України; звіти міжнародних фінансових організацій; наукові праці вітчизняних і зарубіжних економістів з питань боргової політики; аналітичні матеріали провідних дослідницьких установ та економічних експертів.

**Практичне значення результатів дослідження** полягає у розробці прикладних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління державним боргом України, мінімізації ризиків надмірного боргового навантаження, а також у можливості адаптації окремих зарубіжних підходів до вітчизняних реалій.

**Структура роботи.** Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг випускної кваліфікаційної роботи – 57 сторінок; кількість таблиць – 13; кількість рисунків – 5; кількість використаних джерел – 61.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА МЕХАНІЗМІВ ЙОГО УПРАВЛІННЯ

### 1.1. Теоретичні підходи до управління державним боргом

Державний борг, як складова фінансової системи, виникає внаслідок руху позичкового капіталу в межах державного кредиту та нині є постійним атрибутом державних фінансів. Він виконує функцію важливого інструменту державного втручання в економіку через механізми макроекономічного регулювання.

У науковому дискурсі підходи до визначення сутності державного боргу є неоднозначними та багатограними (табл. 1.1). Зокрема, американські економісти К. Макконнелл і С. Брю тлумачать державний борг як «накопичену суму бюджетних дефіцитів за вирахуванням профіцитів» [39]. У свою чергу, український фінансист В. Опарін подає лаконічне визначення, зазначаючи, що державний борг – це сукупна заборгованість держави перед кредиторами [61]. Водночас така дефініція, на нашу думку, є дещо спрощеною, оскільки не розкриває природи виникнення зобов'язань та їхніх форм.

Більш розгорнуте бачення пропонує В. Козюк, який характеризує державний борг як сумарний обсяг випущених і непогашених державних позик разом із нарахованими відсотками, враховуючи також зобов'язання, що були взяті державою у встановленому порядку [23]. Такий підхід заслуговує на увагу, оскільки підкреслює різноманітність форм державного боргу — не лише через випуск облігацій чи інструментів кредиту, а й через інші зобов'язання публічного характеру.

На думку А. Загороднього, Г. Вознюка та Т. Смовженко, державний борг – це сума зобов'язань, які виникають через непогашення позик та несплату відсотків за ними [12]. Таким чином, борг трактується як форма залучення фінансових ресурсів на поворотній основі для покриття бюджетних розривів.

Таблиця 1.1

## Порівняння підходів до визначення категорії «державний борг»

Автор	Формулювання дефініції
К. Макконнелл, С. Брю	Сума накопичених бюджетних дефіцитів за вирахуванням профіцитів
В. Опарін	Сума заборгованості держави перед своїми кредиторами
В. Козюк	Сукупність емітованих і непогашених позик з нарахованими відсотками
А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко	Заборгованість держави внаслідок непогашення позик та несплати процентів
М. Кучерявенко	Система правових відносин, що виникають у процесі випуску та обслуговування боргу
С. Огороднік, В. Федосов	Сума непогашених зобов'язань держави перед зовнішніми кредиторами
Т. Вахненко	Заборгованість, що виникає при залученні грошових ресурсів фізичних, юридичних осіб та інших держав
Г. Скороход	У широкому сенсі — сума позичених коштів; у вузькому — система зобов'язальних відносин
Бюджетний кодекс України	Загальна сума зобов'язань за отриманими й непогашеними кредитами

Сформовано на основі аналізу [5; 6; 12; 23; 39; 53; 60; 61]

Інший підхід демонструє М. Кучерявенко, який наголошує на правовій природі державного боргу, визначаючи його як систему юридичних відносин, що виникають у процесі розміщення, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань [60]. Подібну позицію займають С. Огороднік і В. Федосов, які вважають, що державний борг охоплює загальну суму фінансових зобов'язань держави за непогашеними кредитами, у тому числі перед зовнішніми кредиторами [12].

Цікаве визначення пропонує Т. Вахненко, яка описує державний борг як зобов'язання, що виникають у ході залучення країною додаткових фінансових ресурсів за рахунок вільних грошових коштів фізичних і юридичних осіб, а також іноземних держав [6].

Багатовимірний підхід демонструє Г. Скороход, яка подає дві інтерпретації категорії. У широкому розумінні державний борг – це сукупність коштів, які уряд зобов'язаний повернути зовнішнім кредиторам, а у вузькому – це система взаємовідносин, яка виникає тоді, коли держава не має можливості забезпечити фінансування суспільних потреб лише за рахунок бюджетних надходжень [53].

Крім того, Г. Скороход окреслює низку характерних рис державного боргу, а саме: належить до категорії публічного боргу; виникає виключно у відносинах між державою та кредитором; передбачає наявність строкових фінансових зобов'язань; забезпечується активами, що перебувають у розпорядженні держави; використовується для фінансування бюджетного дефіциту та погашення зобов'язань перед кредиторами; характеризується тенденцією до зростання; має часові межі для виплати основної суми боргу та обслуговування; виконує функцію інструменту відтермінування бюджетних витрат, пов'язаних із виробництвом суспільних благ і здійсненням грошово-кредитної політики; формується на підставі укладення міжнародно-правових угод [53].

Визначення терміну «державний борг» закріплено також у чинному законодавстві України. Згідно зі статтею 2 Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума зобов'язань держави щодо повернення отриманих та непогашених позик на певну дату, що виникають у результаті державних запозичень [5].

Таким чином, на підставі аналізу законодавчих норм можна зробити висновок, що державний борг формується внаслідок отримання державою позик у грошовій формі, передачі їй зобов'язань інших суб'єктів, випуску боргових інструментів, як у готівковій, так і безготівковій формі. Водночас економічна природа боргу розкривається через систему відносин між державою як позичальником і суб'єктами, які надають фінансові ресурси на умовах зворотності, платності та строковості.

Отже, під державним боргом доцільно розуміти загальну суму фінансових зобов'язань, що виникають у результаті укладених угод між державою та суб'єктами економіки (як резидентами, так і нерезидентами), яка формується через запозичення, прийняття боргів інших суб'єктів, а також випуск відповідних боргових зобов'язань.

Класифікація державного боргу здійснюється за кількома основними ознаками, що відображено на рисунку 1.1. Така систематизація є необхідною передумовою для впорядкування боргових зобов'язань держави з метою

здійснення регулярного моніторингу, комплексної оцінки рівня боргової безпеки та формування ефективної стратегії управління боргом.

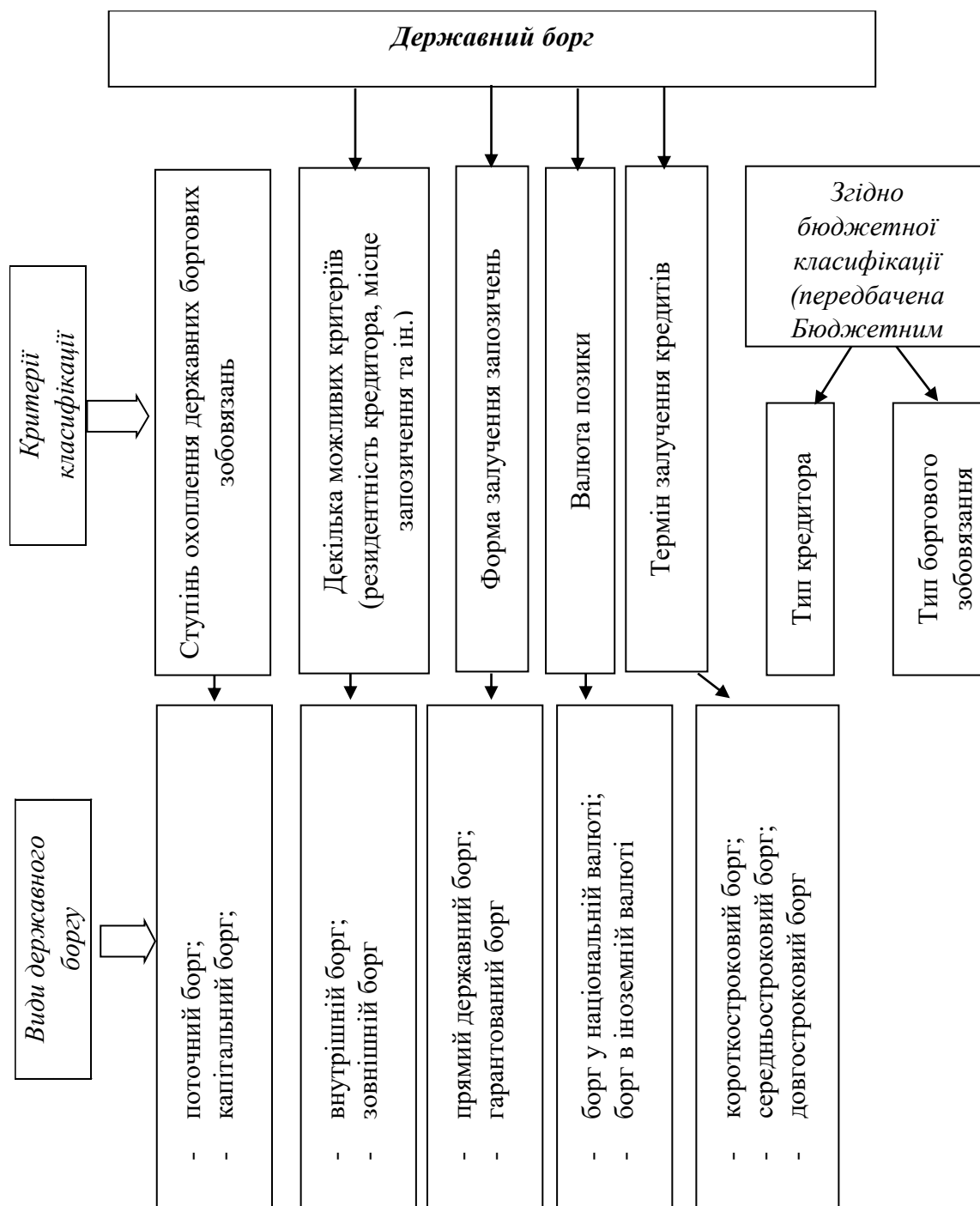


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу

Сформовано автором за даними [52]

Одним із важливих критеріїв класифікації є обсяг боргових зобов'язань, що враховуються. У цьому контексті виділяють поточний та капітальний державний борг. Поточний борг охоплює загальну суму зобов'язань, що мають

бути погашені впродовж поточного бюджетного періоду, включаючи й нараховані проценти за всіма діючими позиками, які підлягають сплаті у звітному році. Капітальний борг, своєю чергою, становить повний обсяг зобов'язань держави за всіма позиками, включаючи як основну суму боргу, так і проценти, які мають бути сплачені в майбутньому, згідно з умовами запозичень.

У структурі державного боргу одним із основних підходів до класифікації є його поділ на внутрішній та зовнішній. Проте, слід зазначити, що чітко уніфікованої ознаки для цього розмежування в міжнародній практиці не існує. Різні країни застосовують власні критерії класифікації, серед яких найбільш поширеними є: резидентність кредитора, місце розміщення запозичення, валюта позики, тип боргового зобов'язання, або поєднання кількох із зазначених ознак. Тож вибір класифікаційного підходу, як правило, закріплюється на законодавчому рівні відповідної держави.

Залежно від способу залучення фінансових ресурсів державний борг поділяють на прямий та гарантований державою. Прямий борг – це обсяг коштів, що був запозичений безпосередньо урядом і надходить у його розпорядження. Основною метою таких позик є покриття дефіциту державного бюджету. Водночас прямі позики можуть використовуватись для підтримки стабільності національної валюти, забезпечення позитивного сальдо платіжного балансу або поповнення резервів Національного банку.

Гарантований державою борг формується із зобов'язань суб'єктів господарювання-резидентів України, за якими держава виступає гарантом погашення. Це стосується кредитів, що були отримані й залишаються непогашеними станом на звітну дату.

За валютним критерієм державний борг класифікується на:

- борг в іноземній валюті;
- борг у національній валюті.

Важливе значення має також поділ за термінами погашення:

- короткостроковий борг – з терміном погашення до 1 року;
- середньостроковий борг – від 1 до 5 років;

– довгостроковий борг – понад 5 років.

Для того, щоб державний борг міг виступати ефективним інструментом реалізації економічної та соціальної політики, необхідним є впровадження комплексного та зваженого підходу до управління ним. У науковій літературі пропонуються різні трактування цього процесу.

Так, на думку О. Пруцької, управління державним боргом – це система заходів, що реалізуються уповноваженими органами влади та охоплюють визначення умов розміщення й погашення державних позик, а також забезпечення балансу інтересів між державою, кредиторами та потенційними інвесторами [27].

Науковці С.І. Юрій та В.М. Федосова вважають, що управління державним боргом визначається як сукупність процедур і правил, що стосуються акумуляції, розміщення, обслуговування та погашення як внутрішніх, так і зовнішніх державних запозичень [66].

На думку О. Р. Романенка, ефективність державних запозичень значною мірою визначається тим, наскільки злагоджено функціонує система управління боргом. Цей автор під управлінням розуміє сукупність дій, що здійснюються державою через уповноважені органи з метою регулювання умов залучення, використання та повернення позикових коштів, а також забезпечення належного рівня платоспроможності держави [54].

Своє бачення формулює й О. Д. Василик, який наголошує, що стратегічна мета боргової політики полягає у досягненні максимального ефекту від використання позичених ресурсів при одночасному уникненні потенційних макроекономічних ризиків, зокрема проблем із платіжним балансом у довгостроковій перспективі [12].

У свою чергу, чинне українське законодавство визначає управління державним (або місцевим) боргом як сукупність заходів, що охоплюють процеси залучення коштів, їх обслуговування та погашення, а також інші юридично значущі дії, спрямовані на забезпечення фіскальної рівноваги й оптимізацію боргового навантаження.

Враховуючи, що державний борг є важливим важелем впливу на динаміку економічних процесів, до нього слід підходити не лише як до фінансової категорії, а і як до об'єкта управління, що потребує чітко структурованого механізму функціонування. У фінансовій науці поняття управління державним боргом розглядається з двох позицій. У широкому розумінні це один із напрямів фінансової політики, спрямований на формування й реалізацію боргової стратегії за участі багатьох державних інституцій. Натомість у вузькому розумінні управління боргом охоплює безпосередні дії державних органів у межах їх повноважень, пов'язані з отриманням запозичень, обслуговуванням та поверненням боргових зобов'язань.

Загалом управління як категорія передбачає цілеспрямований вплив керуючого суб'єкта на об'єкт управління задля досягнення бажаного результату. Відповідно, управління державним боргом можна інтерпретувати як узгоджену діяльність державних інституцій щодо укладення кредитних договорів, реалізації процесу обслуговування зобов'язань та їх погашення, включаючи й ті, що забезпечені державними гарантіями.

Таким чином, виходячи з сутнісної природи процесу управління боргом, можна виокремити три його основні етапи:

- 1) мобілізація ресурсів через залучення запозичень;
- 2) використання отриманих коштів відповідно до цільового призначення;
- 3) обслуговування та повернення боргу у визначені строки.

Сучасна боргова політика базується на багатовіковому теоретичному підґрунті, сформованому класиками економічної думки (табл. 1.2). Представники класичної школи політичної економії XVIII–XIX століть (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мілль, Т. Мальтус, Д. Юм) здебільшого вважали державні запозичення негативним явищем і вбачали в них тимчасовий виняток, а не постійну практику. А. Сміт, зокрема, акцентував увагу на непродуктивності державного споживання, стверджуючи, що позики держави завдають збитків економіці [59].

Таблиця 1.2

## Теоретичні підходи до державного боргу в економічній науці

Школа	Представники	Ставлення до боргу	Основна ідея
Класична	А. Сміт, Д. Рікардо	Негативне	Дефіцит – зло, борг знижує ефективність
Німецька	К. Дітцель, А. Вагнер	Помірно позитивне	За умов інвестування у виробництво
Кейнсіанство	Дж. Кейнс	Позитивне	Борг стимулює попит та зайнятість
Неокейнсіанство	Лернер, Домар	Позитивне	Головне – економічна рівновага
Монетаризм	М. Фрідман	Негативне	Борг витісняє приватні інвестиції

Складено за даними [59; 27; 17; 19]

Зовсім іншу позицію займали представники німецької економічної школи (А. Вагнер, К. Дітцель, Ф. Небеніус, Л. Штейн), які розвинули теорію капіталоутворення. Їхні праці доводили, що державні позики можуть виступати каталізатором економічного розвитку, за умови спрямування коштів у продуктивні сфери. К. Дітцель, зокрема, наголошував, що державні позики сприяють підвищенню ефективності національного капіталу й виступають «рушійною силою прогресу» [27].

Ідеї німецької школи отримали розвиток у працях Дж. М. Кейнса, який розглядав державний кредит як дієвий інструмент стабілізації економіки. Його концепція компенсаційного фінансування підкреслювала наявність мультиплікативного ефекту: збільшення державних витрат за рахунок позик стимулює сукупний попит, що, у свою чергу, активізує виробництво та створює нові економічні стимули. Такий механізм, за Кейнсом, дає змогу обслуговувати борг без загроз для економіки [19].

Ідеї Кейнса були продовжені його послідовниками (Г. Гровс, Е. Домар, А. Лернер, П. Самуельсон), які розробили неокейнсіанські підходи до використання державного боргу як інструмента активної фінансової політики. Так, відповідно до концепції «функціональних фінансів» А. Лернера, головне завдання уряду полягає не у формальному збалансуванні бюджету, а в забезпеченні економічної рівноваги та повної зайнятості без інфляційного тиску [27].

Е. Домар, у свою чергу, підкреслював необхідність встановлення меж для

державного боргу. Він доводив, що боргове навантаження буде керованим лише за умови, якщо темпи зростання ВВП перевищуватимуть темпи зростання державних запозичень.

У другій половині ХХ ст. були сформовані теоретичні основи неокласичного напрямку, до якого належать концепції неоконсерватизму, монетаризму, раціональних очікувань, теорії суспільного добробуту та вибору. Вони в цілому підтримали критичне ставлення до надмірного боргового фінансування, властиве класичній школі.

Так, монетаристи (О. Файт, М. Фрідман) виступали проти активного використання державних запозичень, вважаючи, що такі дії призводять до зростання відсоткових ставок, витіснення приватних інвестицій та розбалансування ринку капіталу [17].

Проблематика впливу державного боргу на динаміку накопичення капіталу є предметом дослідження у працях Я. Болла, Д. Елмендорфа та Г. Менк'ю. Зокрема, математична модель, запропонована Г. Менк'ю, дозволяє кількісно оцінити ефект витіснення приватного капіталу внаслідок зростання державних запозичень, а також масштаби зниження національного виробництва, що виникають у результаті такого механізму.

Іншу позицію щодо наслідків державного боргу займає американський економіст Р. Барро, який розробив теорему нейтральності державного боргу. У її основі – концепція еквівалентності між державними позиками та податками, що передбачає: кожне державне запозичення в майбутньому трансформується у податкове зобов'язання. Тобто, фіскальні інструменти (податки і запозичення) є взаємозамінними способами фінансування бюджету [67].

Вагомий вклад у розвиток теорії державного боргу належить Дж. Б'юкенену, який підкреслює, що нераціональна боргова політика з боку уряду створює аналогічні проблеми, які притаманні звичайним боржникам – як фізичним, так і юридичним особам. Проте особливість державного боргу полягає в тому, що рішення про залучення фінансових ресурсів ухвалюються одним політичним керівництвом, тоді як обов'язок обслуговування боргу та його

повернення може лягти на наступні уряди.

Підсумовуючи, можна зазначити: теоретичні підходи до державного боргу не є однозначними, оскільки в них поєднуються як аргументи на користь залучення позикових ресурсів, так і обґрунтовані застереження щодо їх негативного впливу. Вважаємо, що доцільність фінансування державних видатків шляхом запозичень має оцінюватися з урахуванням ефективності використання залучених коштів та спроможності держави забезпечити їх обслуговування у довгостроковому періоді.

## **1.2. Нормативно-правові основи управління державним боргом в Україні**

Ефективне управління державним боргом неможливе без надійного нормативно-правового підґрунтя, яке визначає порядок залучення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. В умовах зростаючого боргового навантаження, нестабільного макроекономічного середовища та необхідності забезпечення фіскальної стійкості держави, важливою умовою є чітке правове регулювання усіх аспектів боргової політики. У цьому контексті вітчизняна законодавча база виступає не лише інструментом регламентації боргових операцій, а й чинником формування довіри до держави з боку кредиторів та інвесторів.

Питання, пов'язані з визначенням допустимих обсягів бюджетного дефіциту, регулюванням принципу збалансованості бюджету, а також із формуванням механізмів та процедур залучення і виконання державних запозичень у межах установлених лімітів, врегульовані вітчизняною нормативно-правовою базою. Управління державним боргом, як складовою бюджетної політики, здійснюється відповідно до низки законів та підзаконних актів, які визначають інституційні засади, повноваження органів влади та процедурні аспекти боргових операцій (рис. 1.2).

Конституція України	⇒	Визначає головні засади та організаційно правове забезпеченні відносин у сфері бюджету.
Бюджетний кодекс України	⇒	Визначає основні фінансово-правові та бюджетно-процедурні засади управління бюджетним дефіцитом.
Закон про Державний бюджет України	⇒	Містить обмеження щодо граничних обсягів бюджетного дефіциту, державного бюджету та планових запозичень, способи залучення нових позик та їх характеристики, а також можливі заходи з управління бюджетним дефіцитом та державним боргом.
Закон про Національний банк України	⇒	Забороняє надання прямих кредитів як в національній, так і в іноземній валюті на фінансування витрат державного бюджету.
Закон про цінні папери та фондовий ринок України	⇒	Визначає види та загальний порядок емісії державних цінних паперів для фінансування бюджету.
Постанови Верховної Ради України	⇒	Містить сконцентровані пропозиції щодо граничного розміру бюджетного дефіциту у відсотках до прогнозованого обсягу ВВП, показників позикового
Накази Міністерства фінансів України	⇒	Регламентують процедуру планування основних показників проекту державного бюджету та питання урядових запозичень

Рис. 1.2. Нормативно-правова база процесу управління державним боргом  
Розроблено автором на основі [56]

Зasadничим документом у системі правового регулювання державного боргу є Конституція України, відповідно до якої порядок формування та погашення державного боргу, а також процедура випуску державних цінних паперів визначаються законами України. Конституційна норма закріплює повноваження Верховної Ради України як єдиного законодавчого органу щодо затвердження рішень у сфері державних фінансів.

Зокрема, парламент має виключне право:

1) ухвалювати Державний бюджет України, у тому числі в частині, що стосується обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу;

2) затверджувати рішення щодо надання фінансової допомоги іноземним державам або міжнародним організаціям, а також залучення запозичень, не

передбачених поточним законом про бюджет;

3) здійснювати контроль за поверненням коштів, наданих у кредит або у вигляді допомоги.

Водночас слід констатувати, що відсутність узгодженої та цілісної системи законодавчого забезпечення у сфері погашення й обслуговування державного боргу ускладнює реалізацію ефективної боргової політики. На сьогодні в Україні досі не ухвалено окремих законів «Про державний борг», що могло б систематизувати наявні положення та усунути правові колізії, які виникають у процесі застосування різних нормативно-правових актів [32].

У чинному законодавстві простежуються прогалини в розмежуванні повноважень між державними органами, а також відсутній чіткий регламент щодо порядку використання бюджетних коштів, пов'язаних з обслуговуванням та управлінням державним боргом. Така ситуація перешкоджає побудові ефективної інституційної моделі управління борговими зобов'язаннями.

Загалом наявна нормативна база управління державним боргом не відповідає вимогам сучасної фінансової системи та потребам структурної трансформації економіки. Її фрагментарність унеможливорює: ефективний розподіл функцій і відповідальності між державними інституціями; визначення оптимального обсягу, валютної структури та строковості державного боргу; належне регулювання процесу надання державних гарантій; формування системи пріоритетів у сфері боргової політики; розробку механізмів забезпечення керованості борговим навантаженням.

Враховуючи це, формування й реалізація державної політики у сфері управління боргом мають бути спрямовані на досягнення конкретних цілей:

- забезпечення ефективних умов залучення позикових ресурсів за мінімальною вартістю;
- запобігання нецільовому використанню кредитних коштів;
- гарантування вчасного і повного виконання боргових зобов'язань;
- підтримання фінансової збалансованості за рахунок оптимального співвідношення внутрішнього й зовнішнього боргу;

– збереження стабільності на валютному та фондовому ринках.

Для ефективного формування та реалізації політики управління державним боргом надзвичайно важливо враховувати цілий перелік макроекономічних і політичних факторів. Зокрема, йдеться про рівень соціально-економічного розвитку країни, стан інфляційних процесів, динаміку підприємницької активності, а також оцінку ризиків, пов'язаних із можливим невиконанням державою своїх боргових зобов'язань. Аналіз зазначених чинників дає змогу обґрунтувати вибір інструментів та методів управління боргом у конкретних економічних умовах.

У практиці державного управління застосовується низка методичних підходів, спрямованих на зменшення боргового тиску та мінімізацію ризиків дефолту. Серед найпоширеніших методів вирізняється рефінансування державного боргу, яке передбачає погашення поточних зобов'язань (як основної суми боргу, так і нарахованих відсотків) за рахунок коштів, залучених через випуск нових позик.

У випадках, коли виконання зобов'язань стає економічно чи технічно неможливим, держава може вдаватися до альтернативних процедур, таких як:

- новація (заміна старих боргових умов новими);
- уніфікація (об'єднання кількох боргів в один);
- конверсія (зміна умов позики, наприклад, відсоткової ставки);
- консолідація (збільшення строків погашення);
- реструктуризація або відстрочення виплат;
- анулювання частини або всього боргу – в окремих виняткових випадках.

Головною метою функціонування механізму управління державним боргом є збереження платоспроможності держави, що передбачає здатність вчасно й у повному обсязі обслуговувати боргові зобов'язання за рахунок реальних, а не тимчасових джерел надходжень. Водночас важливим завданням є забезпечення макроекономічної стабільності та підтримка сталого зростання.

Для досягнення цих цілей доцільним є розроблення довгострокових боргових програм, що мають передбачати інструменти нейтралізації

несприятливих впливів на фінансову стійкість держави та визначати найбільш ефективні напрями реалізації боргової політики. У короткостроковій перспективі управління боргом має базуватись на оперативному моніторингу стану зобов'язань та застосуванні найбільш адаптивних до поточної фінансової ситуації методів.

Організаційна модель управління державним боргом включає етапи залучення фінансових ресурсів, їх розміщення, обслуговування боргу та повернення основної суми з нарахованими відсотками. Особливості цієї структури зображено на рис. 1.3. На кожному з етапів управління реалізуються відповідні цілі, а також застосовуються специфічні інструменти, що відповідають обраній фінансовій стратегії.

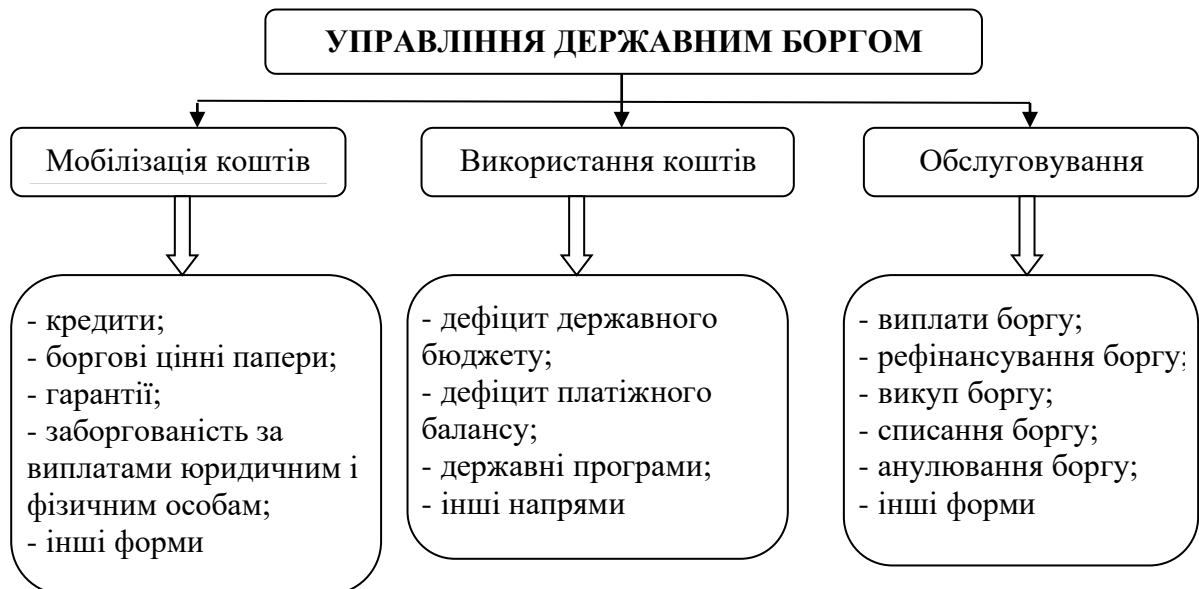


Рис. 1.3. Організація управління державним боргом

Складено за даними [1]

Фінансово-правові та бюджетні механізми, що регулюють процес управління державним боргом, ґрунтуються на чинному законодавстві України. Основоположним документом у цій сфері виступає Конституція України, яка встановлює, що виключно законами визначаються порядок формування і погашення як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу, а також умови випуску та обігу державних цінних паперів, включаючи їхні типи і види.

Важливо зазначити, що ефективне управління державним боргом

неможливе без постійного моніторингу, аналізу та прогнозування боргових ризиків. У міжнародній практиці рівень боргової безпеки визначається на основі індикаторів боргового навантаження, які ґрунтуються на співвідношенні обсягів боргу та витрат на його обслуговування до ключових макроекономічних показників, таких як валовий внутрішній продукт (ВВП), доходи бюджету або обсяг експорту товарів і послуг (табл. 1.3). Ці індикатори, як правило, мають порогові (граничні) значення, які виконують роль орієнтирів: доки фактичні показники залишаються в межах допустимих значень, ризики боргової нестійкості вважаються контрольованими. Проте, у разі перевищення порогів зростає ймовірність виникнення фінансово-економічних кризових явищ [55].

Таблиця 1.3

Граничні значення показників обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування (за методологією МВФ), %

Індикатори	Оцінка якості ринкових інститутів та ефективності економічної політики		
	Низька	Середня	Висока
Відношення державного боргу до ВВП	30	45	60
Відношення зовнішнього державного боргу до експорту	100	200	300
Відношення державного боргу до доходів бюджету	150	200	250
Обслуговування зовнішнього державного боргу, у % до експорту продукції	15	25	35
Обслуговування державного боргу, у % до доходів бюджету	20	30	40

Складено за даними [26]

Водночас слід враховувати, що самі по собі індикатори є умовними орієнтирами, які не завжди відображають специфіку кожної конкретної країни. Їх завдання – окреслити межі «безпечного простору» для здійснення боргової політики. Чим більше фактичні значення показників віддалені від критичних меж, тим менше ризиків та більше можливостей для своєчасного виконання боргових зобов'язань без загроз для соціально-економічної стабільності.

У контексті класифікації боргових ризиків у сфері державного управління зазвичай виділяють основні їх види, наведені в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

## Класифікація боргових ризиків та їх характеристика

Вид ризику	Характеристика
Валютний ризик	Виникає через коливання валютного курсу, що призводить до зростання витрат на обслуговування боргу в іноземній валюті.
Відсотковий ризик	Пов'язаний зі зміною ринкових процентних ставок, що впливає на вартість запозичень з плаваючою ставкою.
Кредитний ризик	Ризик невиконання зобов'язань позичальником або ризик неплатоспроможності сторони, якій надані державні гарантії.
Ризик рефінансування	Виникає у разі необхідності залучення нових позик для погашення існуючих боргових зобов'язань у короткий термін.
Ризик ліквідності	Недостатність грошових ресурсів у бюджеті для своєчасного обслуговування та погашення боргу.
Бюджетний ризик	Ризик дефіциту бюджетних надходжень або надмірного навантаження на видаткову частину бюджету у зв'язку з боргом.
Країнний ризик	Пов'язаний з політичною або економічною нестабільністю, що знижує довіру інвесторів і підвищує вартість запозичень.
Операційний ризик	Включає управлінські, юридичні, технічні, організаційні збої або зовнішні обставини, що ускладнюють виконання зобов'язань.

Сформовано автором на основі [32; 55; 59]

Згідно з вітчизняною методикою, управління державним боргом орієнтоване на контроль за наступними основними типами ризиків: валютний, відсотковий, бюджетний, ризик рефінансування та ризик ліквідності [59]. Такий підхід є, на нашу думку, достатньо комплексним і відповідає міжнародним стандартам.

Системний моніторинг та аналіз цих ризиків є передумовою своєчасного реагування на зміни у борговій ситуації, формування превентивних заходів щодо зниження вразливості державних фінансів та забезпечення довгострокової боргової стійкості. Це дозволяє не лише зберігати макрофінансову стабільність, а й формувати надійну основу для проведення зваженої боргової політики в умовах внутрішніх і зовнішніх викликів.

## РОЗДІЛ 2

### ПРАГМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

#### 2.1. Тенденції формування та проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану

Оцінка динаміки державного боргу в умовах воєнного стану в Україні набуває особливої актуальності, оскільки саме в цей період різко зростає потреба у фінансових ресурсах для забезпечення обороноздатності держави, підтримки економіки та виконання соціальних зобов'язань. Військові дії значно обмежують бюджетні можливості, водночас підвищуючи потребу в залученні зовнішнього і внутрішнього фінансування, що призводить до суттєвого зростання обсягів державного боргу. У таких умовах актуалізується необхідність комплексного аналізу тенденцій накопичення боргових зобов'язань, оцінки ризиків, а також визначення ефективності застосованих інструментів управління боргом. Вивчення боргових процесів в Україні в період воєнного стану дозволяє ідентифікувати основні проблеми державної боргової політики, оцінити рівень боргової безпеки та сформулювати практичні підходи до зниження боргового навантаження на економіку в умовах високої макроекономічної нестабільності.

Вплив політичних факторів на формування державного боргу України особливо загострився у 2008-2011 роках. Економічна рецесія, що спричинила кризу державних фінансів, на тлі відсутності політичної волі до проведення структурних реформ і скорочення соціальних витрат, зумовила стрімке зростання обсягів запозичень. Так, якщо у 2007 році сукупний обсяг державного боргу становив близько 17,6 млрд дол. США або 20-21% ВВП, то вже на кінець 2011 року він досягнув 59,2 млрд дол. США, що відповідало 35-36% ВВП. Попри те, що ці показники залишалися нижчими за критичний рівень у 60% ВВП, встановлений міжнародною практикою, негативним залишався факт переважного спрямування залучених коштів на фінансування поточних бюджетних потреб, а не на інвестиційні цілі. У перспективі це створювало

передумови для перетворення боргу на системну загрозу фінансовій стабільності держави.

З 2014 року, у зв'язку з початком зовнішньої агресії, Україна зіштовхнулася із новими викликами в сфері управління державним боргом. Економічна та бюджетна криза, спричинена анексією Криму, бойовими діями на Донбасі, девальвацією національної валюти та спадом виробництва, змусили уряд вживати екстрених заходів щодо фінансової стабілізації. Основну увагу було зосереджено на посиленні співпраці з міжнародними фінансовими інституціями, що дозволило залучити зовнішнє фінансування та уникнути дефолту. До кінця 2015 року рівень державного боргу сягнув 67% ВВП, однак завдяки домовленостям з кредиторами вдалося частково реструктуризувати борг, знизити навантаження на бюджет та уникнути гострої боргової кризи.

Упродовж 2017-2019 років в Україні спостерігався перехід до більш зваженої боргової політики. В її основі – зміцнення інституційної спроможності управління боргом, удосконалення його структури, збільшення питомої ваги гривневих інструментів та продовження строків погашення зобов'язань. У 2019 році значним досягненням стало включення українських п'ятирічних ОВДП до глобальних індексів MV Index Solutions, що сприяло підвищенню інтересу іноземних інвесторів до вітчизняних державних цінних паперів. Навіть у період пандемії COVID-19, попри необхідність тимчасового нарощення боргу для фінансування антикризових заходів, загальна тенденція до зменшення боргового навантаження зберігалася. До кінця 2021 року обсяг державного боргу України зріс до 2,67 трлн грн, але його співвідношення до ВВП знизилося до 48,9%, що свідчить про відносну боргову стійкість у порівнянні з попередніми періодами.

Із початком повномасштабного вторгнення РФ у 2022 році боргова політика України набула кризового характеру, зазнавши глибоких трансформацій як за джерелами, так і за структурою фінансування. Безпрецедентний рівень військових витрат, що став абсолютним пріоритетом бюджетної політики, вимагав концентрації майже всіх внутрішніх ресурсів на потребах оборони, тоді як соціальні та інші державні видатки фінансувалися

переважно за рахунок запозичень і безповоротної міжнародної допомоги. Протягом лише 2022 року обсяг державного боргу зріс у півтора раза, сягнувши 4,07 трлн грн, а рівень боргу до ВВП – 78,4%, що суттєво перевищує фіскальні межі, рекомендовані Маастрихтськими критеріями.

Стрімке зростання боргу супроводжувалося істотною зміною його структури. Майже половина всіх надходжень до бюджету формувалася за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Так, лише у 2022 році обсяг залучених зовнішніх кредитів становив понад 564 млрд грн, тоді як емісія внутрішніх цінних паперів, військових облігацій та ОВДП, забезпечила ще 666,9 млрд грн. З них 400 млрд грн було отримано через прямий викуп облігацій Національним банком України, що в економічній теорії прирівнюється до емісійного покриття дефіциту бюджету. Такий підхід хоч і є інфляційно небезпечним, проте в умовах екстремального дефіциту державних фінансів став критично необхідним інструментом підтримки платоспроможності бюджету.

Окремої уваги заслуговують унікальні умови нових державних запозичень. Переважна частина боргових ресурсів надається Україні на пільгових умовах: під низькі відсоткові ставки, з відтермінованими виплатами або у формі грантів. Це зумовлено як геополітичним контекстом, так і небаченою міжнародною солідарністю із країною, що зазнала агресії. Доказом цього стала угода про призупинення виплат за зовнішнім боргом до кінця 2023 року між Україною та країнами G7 і Паризького клубу. Крім того, наші партнери надали Україні допомогу у вигляді безповоротних грантів на суму понад 480 млрд грн, які стали ключовим джерелом фінансування соціальних програм.

Втім, боргові ризики продовжують посилюватися. За оцінками уряду, лише у 2023 році потреба у фінансуванні сягнула 38 млрд дол. США. При цьому, боргове навантаження на економіку перевищило 102% ВВП, що вказує на критичний рівень фіскального тиску. Середньострокова перспектива залишається складною: подальше зростання боргу є практично неминучим, з огляду на обмеженість податкових надходжень, високу вартість відновлення економіки та потреби у стабілізації соціальної сфери. Реалізація нової програми

співпраці з МВФ, зокрема отримання першого траншу у 2,7 млрд дол. у квітні 2023 року, є лише початком тривалого шляху фінансової адаптації до умов зтяжної воєнної економіки.

Попри сприятливі умови, на яких Україна наразі залучає зовнішні ресурси, зокрема пільгове кредитування, призупинення виплат і надання значних обсягів безповоротної допомоги, швидке нарощування державного боргу створює серйозні виклики для фіскальної стійкості в перспективі. Обслуговування навіть пільгових зобов'язань у майбутньому потребуватиме значних фінансових ресурсів, які потенційно можуть бути спрямовані на розвиток економіки, модернізацію інфраструктури та відновлення соціальної сфери. Крім того, нарощення боргу обмежує фінансову автономію держави, знижує інвестиційну привабливість країни та формує ризики для довіри з боку міжнародних партнерів і приватного сектора.

Особливо загрозовою є структура зовнішніх зобов'язань, що в Україні має дворівневий характер: державний борг на рівні уряду та боргові зобов'язання підприємств і банківського сектору. За своєю вагою обидва рівні є порівнюваними, однак відсутність чітких розмежувань у національному законодавстві між ними може у критичних ситуаціях спричинити доміно-ефект у фінансовій системі, якщо відбудеться дефолт однієї з ключових недержавних структур. Нехай держава юридично і не несе відповідальності за такі борги, проте в реальності саме вона змушена буде втручатися для недопущення системних збоїв у платіжній інфраструктурі та забезпечення стабільності грошово-кредитної системи.

У цих умовах завдання управління державним боргом повинне стати стратегічним пріоритетом фінансової політики держави. Ключовими напрямками мають бути: активне залучення безповоротної міжнародної допомоги для зменшення потреби у нових запозиченнях, проведення переговорів щодо реструктуризації вже існуючих зобов'язань, а також пролонгації та пом'якшення умов обслуговування боргу. Одночасно з цим держава має зосередитись на відновленні та стимулюванні економічного зростання, розвитку внутрішнього

ринку, покращенні бізнес-клімату й залученні інвестицій, що в середньостроковій перспективі сприятиме розширенню дохідної бази бюджету. Саме поєднання активної економічної політики з виваженим борговим менеджментом дозволить забезпечити поступове зменшення боргового тиску на економіку, відновлення довіри з боку фінансових ринків і підвищення фінансової стійкості України.

## **2.2 Аналіз управління ресурсним забезпеченням державного бюджету**

В умовах збройної агресії, що супроводжується різким скороченням доходної частини бюджету, постала об'єктивна потреба у суттєвому нарощуванні додаткових джерел фінансування державного бюджету. Основними інструментами мобілізації фінансових ресурсів у таких умовах стали: надходження від приватизації державного майна; реалізація активів, зокрема державних цінних паперів, які перебувають в управлінні Кабінету Міністрів; а також використання коштів, що були накопичені на рахунках державного бюджету у попередні періоди. Окрім цього, додатковий ресурс формується шляхом перерозподілу коштів між фондами бюджету, зменшення обсягів депозитних вкладень у банківських установах та за рахунок залучення внутрішніх і зовнішніх запозичень. Саме останній інструмент, тобто розміщення державних позик, виступає ключовим у забезпеченні ліквідності бюджету та його збалансованості.

Механізми фінансування видаткової частини бюджету реалізуються шляхом комплексної мобілізації фінансових ресурсів із застосуванням передбачених законодавством інструментів (табл. 2.1). При цьому певна частина цих операцій не призводить до зростання боргового навантаження, оскільки здійснюється на безповоротній основі, зокрема шляхом продажу державного майна чи оптимізації фінансових залишків. Водночас окремі механізми потребують трансформацій у структурі державного сектору, включаючи

скорочення обсягу активів, вилучення коштів з депозитів або перерозподіл фінансових потоків між бюджетними фондами.

Таблиця 2.1

Формування ресурсної частини фінансування Державного бюджету  
України

Способи фінансування	Джерела надходження коштів	Інструменти та механізми залучення ресурсу
<b>1. Неборгове фінансування</b>		
Фінансування за умов безповоротності ресурсу	Кошти, отримані від приватизації державного майна. Залишки коштів на рахунках бюджетів. Кошти, отримані від продажу цінних паперів (що перебувають в управлінні Уряду), які використовуються для управління ліквідністю. Кошти, повернені з депозитів. Залучення коштів з інших фондів бюджету. Кошти, отримані від змін обсягів товарно-матеріальних цінностей	Продаж державних активів у ході проведення приватизації державного майна. Збільшення коштів бюджетів на кінець звітних періодів, порівняно з початковими термінами. Реалізація державних активів з метою управління ліквідністю. Відкликання бюджетних коштів з депозитів у банках. Отримання коштів з інших фондів бюджету. Отримання коштів від проведення змін обсягів товарно-матеріальних цінностей
<b>2. Фінансування на поворотній основі</b>		
Фінансування за умов поворотності отриманих коштів	Кошти, розміщені на ЄКР. Кошти різних фондів бюджету	Залучення коштів з ЄКР. Передача коштів з одного фонду державного бюджету до іншого
<b>3. Боргове фінансування</b>		
Фінансування на основі державних запозичень Внутрішня заборгованість	Кошти державних фондів. Ресурси банківських установ (НБУ, інші банки, інші фінансові установи), нефінансові державні підприємства, нефінансові підприємства приватного сектору, домогосподарства. Кошти, отримані на основі продажу державних боргових цінних паперів	Запозичення на основі кредитних угод. Вкладення в ОВДП на внутрішньому фінансовому ринку
Зовнішня заборгованість	Кошти міжнародних фінансових організацій. Кошти органів управління іноземних держав. Кошти іноземних комерційних банків та інших фінансових установ. Кошти, мобілізовані з міжнародних ринків капіталів	Вкладення в ОЗДП. Запозичення на основі кредитних угод

Сформовано за даними [16; 31; 48]

Реалізація вказаних заходів виходить за межі традиційної бюджетної політики, оскільки передбачає інтеграцію інструментів управління державними активами, борговими зобов'язаннями та бюджетною ліквідністю. Це, у свою чергу, вимагає перегляду методологічних підходів до управління фінансами державного сектору, впровадження більш гнучких процедур прийняття рішень у сфері управління державним майном і фінансовими активами, а також розробки антикризових механізмів підвищення стійкості бюджетної системи в умовах зовнішніх і внутрішніх викликів.

Частина ресурсів для покриття видатків державного бюджету формується за рахунок надходжень, що підлягають поверненню, але не передбачають сплати процентів. У короткостроковій перспективі такі операції застосовуються для перекриття тимчасових касових розривів та включають використання коштів ЄКР і окремих державних фондів. Водночас важливим джерелом фінансування залишаються державні запозичення, які забезпечують мобілізацію значних обсягів ресурсів. Залучення нових позик використовується насамперед для покриття дефіциту бюджету та погашення раніше взятих зобов'язань, але потребує дотримання принципів боргової та макрофінансової стабільності. Для запобігання надмірному борговому навантаженню застосовуються інструменти фіскальних обмежень, боргові ліміти, фіскальні правила та спеціальні процедури ухвалення рішень щодо перевищення встановлених норм.

Запозичення залучаються як на внутрішньому фінансовому ринку, так і від міжнародних партнерів та інституцій, із використанням різних фінансових інструментів, кредитних угод та державних облігацій. Вони розрізняються за строками обігу (коротко-, середньо- та довгострокові) і типами процентних ставок (фіксовані, плаваючі тощо).

У процесі управління бюджетними операціями держава прагне оптимально поєднувати безповоротні джерела фінансування, поворотні механізми та боргові інструменти – залежно від економічної ситуації, стану фінансових ринків та зовнішньої підтримки. На практиці, згідно з плановими показниками державного бюджету останніх років, структура фінансування

охоплювала передусім надходження від приватизації, операції з активами та розміщення державних боргових інструментів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка планових показників фінансування  
Державного бюджету України у 2020-2025 рр., млрд грн

Показники	Роки			
	2022	2023	2024	2025
<i>Витрати</i>				
Погашення запозичень	393,32	455,71	568,27	691,37
Покриття дефіциту державного бюджету	1497,24	2010,35	1846,09	1640,63
Загальний обсяг витрат	1890,56	2466,06	2414,36	2332,00
<i>Надходження</i>				
Надходження від приватизації державного майна	8,00	6,00	4,00	3,20
Надходження внаслідок продажу/пред'явлення цінних	3,00	–	–	–
Зміни обсягу бюджетних коштів	–	1,97	0,23	3,10
Розміщення запозичень	1879,56	2458,09	2410,13	2325,70
Загальний обсяг надходжень	1890,56	2466,06	2414,36	2332,0

Складено за даними [45].

Починаючи з 2024 року, спостерігається тенденція до скорочення загального обсягу витрат у частині фінансування Державного бюджету України. Найбільш помітне зменшення припадає на видатки з покриття бюджетного дефіциту – на 132,4 млрд грн, тоді як погашення запозичень, навпаки, зросло на 235,7 млрд грн. Загальне зниження обсягів надходжень пов'язане насамперед зі скороченням доходів від приватизації державного майна. Натомість збільшились надходження, пов'язані з розміщенням державних запозичень і зміною залишків бюджетних коштів.

Упродовж останніх років державна політика була зосереджена переважно на боргових інструментах фінансування, тоді як частка неборгових джерел залишалась незначною. Заплановані надходження від приватизації, операцій з цінними паперами, відкриття депозитів і залишків коштів на рахунках реалізовувались частково або з низькою ефективністю, що зумовлено загальною невизначеністю бюджетного управління в умовах воєнного стану та високими ризиками фінансової дестабілізації.

Застосування безповоротних джерел фінансування потребує суттєвого

перегляду державної економічної політики, однак війна значно ускладнює реалізацію таких підходів. Приватизація, як інструмент наповнення бюджету та оптимізації державної участі в економіці, залишається проблемною через складність залучення інвесторів і необхідність гарантування безпеки інвестицій. Відновлення приватизаційних процесів відбулося у вересні 2022 року, переважно в частині малої приватизації. При цьому накладено обмеження на продаж майна в зонах бойових дій і на тимчасово окупованих територіях. Уряду довелося адаптувати процедури, спростити підготовку об'єктів до продажу, дозволити використання електронних документів та оновити регламент проведення аукціонів.

Попри поступове відновлення приватизації, її повноцінне функціонування стикається з низкою системних викликів: потребою у розвитку ринку ефективних власників, залученні зовнішніх інвесторів, формуванні прозорих механізмів продажу та дотриманні соціальних гарантій. Особливу увагу слід приділити також вимогам антимонопольного регулювання. У перші місяці війни велику приватизацію було призупинено, натомість дозволено продаж окремих об'єктів малої приватизації, а також розпочато реалізацію конфіскованих активів рф. Згодом уряд активізував процес продажу великих об'єктів, спростивши приватизаційні процедури та впровадивши інструменти цифрового управління.

У 2024 році приватизаційні процеси активізувалися. Так, у період із січня по жовтень державний бюджет отримав 5,28 млрд грн, що перевищує річний план на 31,93%. Із цієї суми 2,51 млрд грн забезпечено продажем першого об'єкта великої приватизації [47].

Окрім приватизації, важливим джерелом додаткових надходжень стало відкликання коштів із депозитів. Тимчасово вільні ресурси держбюджету, які обліковуються на рахунках Казначейства та у валютній формі, можуть розміщуватись на депозитах у держбанках або НБУ. Головна умова таких операцій – збереження платоспроможності бюджету. Розміщення дозволене лише в банках, де держава контролює понад 75% капіталу, а обсяг активів перевищує 10 млрд грн. Термін – до кінця бюджетного року з обов'язковим

повернення коштів. Рішення приймаються з урахуванням графіка погашення держборгу, стану ринку цінних паперів та прогнозів надходжень до ЄКР [48].

Попри наявні інструменти, неборговому фінансуванню у повоєнний період приділяється недостатньо уваги. Зокрема, відсутні глибокі дослідження щодо ефективності приватизації в умовах війни, можливостей продажу державних активів, а також механізмів підвищення ефективності управління бюджетними коштами для формування залишків.

Основним джерелом фінансування бюджету залишаються боргові інструменти, які реалізуються як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках. До основних операцій належать розміщення та обслуговування державних позик, управління фінансовими активами, що перебувають в урядовому управлінні, а також надання державних гарантій.

З метою підвищення ефективності бюджетного управління доцільним є впровадження комплексної програми формування збалансованого портфеля джерел фінансування. До її основних складових мають увійти:

- 1) визначення структури неборгового фінансування;
- 2) обґрунтування обсягів поворотних операцій;
- 3) залучення ресурсів шляхом розміщення запозичень.

Реалізація такої програми дозволить уряду ухвалювати зважені рішення щодо джерел фінансування бюджету, мінімізуючи ризики для фінансової стабільності. Водночас це сприятиме реформуванню підходів до управління державними активами, депозитними коштами та товарно-матеріальними цінностями, посилюючи стійкість системи державних фінансів у довгостроковій перспективі.

Боргові операції є інструментом реалізації зобов'язань держави та її органів щодо повернення залучених коштів. Вони охоплюють не лише погашення основної суми запозичень, отриманих шляхом випуску державних боргових цінних паперів або укладення кредитних угод, а й проведення заходів із пролонгації та реструктуризації наявного боргу.

Внутрішній державний борг формується як заборгованість уряду перед

інвесторами, що придбали державні боргові зобов'язання на внутрішньому ринку. Ці зобов'язання передбачають як повернення основної суми, так і регулярне обслуговування – виплату процентів у встановлені строки.

У структурі державної заборгованості враховується не лише борг центрального уряду, але й зобов'язання органів місцевої влади, а також державних підприємств і корпорацій, у капіталі яких держава має частку. Вагомим чинником зростання боргового навантаження залишається активне розміщення нових державних позик, що спричиняє збільшення обсягів сукупного боргу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2019-2025 років, млн грн

Рік	Загальний борг	Зовнішній борг	Внутрішній борг
2019	1 998 275,4	1 159 221,6	839 053,8
2020	2 551 935,6	1 518 934,8	1 033 000,8
2021	2 671 827,6	1 560 230,0	1 111 597,6
2022	4 071 683,1	2 610 945,6	1 460 737,5
2023	5 519 483,9	3 862 987,6	1 656 496,3
2024	6 980 964,9	5 048 475,3	1 932 489,6
2025 (на 30.09)	8 024 145,0	6 063 216,6	1 960 928,4

Складено за даними: [45].

Аналіз динаміки державного та гарантованого державою боргу України у 2019-2025 роках свідчить про наявність вираженої тенденції до суттєвого нарощування боргового навантаження, особливо після початку повномасштабної збройної агресії росії у 2022 році. Так, із 1 998,3 млрд грн у 2019 році загальний борг збільшився до 2 671,8 млрд грн у 2021 році, що відповідає приросту на 673,5 млрд грн або приблизно 33,7% за два роки. Основною тенденцією цього періоду було поступове збільшення внутрішнього боргу, водночас із помірним зростанням зовнішніх запозичень. Таке зважене боргове зростання супроводжувалося стабілізацією макрофінансової ситуації, зокрема зниженням боргу до ВВП та зростанням частки гривневих інструментів.

Різкий стрибок показників спостерігається у 2022 році: загальний борг зріс

до 4 071,7 млрд грн (на 1 400 млрд грн або +52,4% порівняно з 2021 роком). Така динаміка стала наслідком необхідності покриття величезного воєнного дефіциту бюджету. Зокрема, зовнішній борг зріс більш ніж на 1 трлн грн за рік, досягнувши 2 610,9 млрд грн, що обумовлено масштабною підтримкою з боку міжнародних партнерів.

У 2023 році зростання продовжилося: загальний борг перевищив 5,5 трлн грн, а зовнішній борг становив майже 3,9 трлн грн (70% від сукупного боргу). Частка внутрішнього боргу також зросла, проте темпи його приросту були значно нижчими, що вказує на переважну орієнтацію уряду на залучення зовнішніх фінансових ресурсів у цей період.

У 2024 році (на 31 грудня) загальний борг досяг 6 980,9 млрд грн, з яких 5 048,5 млрд грн (72,3%) становили зовнішні зобов'язання. У 2025 році, за попередніми даними на 30 вересня, борг знову зріс до 8 024,1 млрд грн, із подальшим домінуванням зовнішнього боргу (6 063,2 млрд грн або 75,6%).

Таким чином, у 2022-2025 років Україна фактично перейшла до нової боргової моделі, де:

- домінують зовнішні зобов'язання, що збільшує валютні ризики;
- частина зобов'язань надається на пільгових умовах (гранти, відтермінування), однак загальне боргове навантаження продовжує зростати;
- фіскальна стійкість залишається вразливою, оскільки обслуговування значних боргових обсягів у майбутньому вимагатиме суттєвих бюджетних витрат;
- внутрішні джерела фінансування (ОВДП) мають обмежену спроможність і використовуються здебільшого у формі військових облігацій, зокрема через механізм прямого викупу НБУ.

Загалом, ситуація вимагає комплексного переосмислення підходів до управління боргом, посилення контролю за ефективністю залучених ресурсів, а також забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів через поєднання боргових та неборгових джерел покриття дефіциту бюджету.

Аналіз структури власників облігацій внутрішньої державної позики

(ОВДП) України у 2024 році свідчить про високий рівень концентрації портфеля державного боргу в руках фінансових інституцій державного та банківського сектору. Загальний обсяг ОВДП, як видно з таблиці, на 84% сконцентрований у Національного банку України та комерційних банків, які відповідно володіють 36,4% і 47,6% усіх розміщених облігацій (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

## Структура власників ОВДП на 2024 рік

Категорія вкладників	Частка в загальному портфелі, %
Загальний обсяг ОВДП	100 %
Державний банк (НБУ)	36,4%
Комерційні банки	47,6%
Юридичні особи	9,6%
Фізичні особи	4,2%
Нерезиденти	1,1%
Страхові компанії	1,1%
Територіальні громади	0,04%

Складено за даними: [45].

Домінуюча роль банківського сектору зумовлює високу залежність внутрішнього боргового ринку від банківської системи, що, з одного боку, спрощує урядові операції з фінансування дефіциту бюджету через розміщення нових випусків, але з іншого – створює ризики боргової концентрації. Особливо це стосується НБУ, оскільки його викуп військових ОВДП на первинному ринку розглядається як форма квазіемісійного фінансування, що у перспективі може спричинити інфляційні тиски.

Частка юридичних осіб у 2024 році становила 9,6%. Це свідчить про доволі помірну активність корпоративного сектору на ринку ОВДП. Частка фізичних осіб, хоча й зросла у порівнянні з попередніми роками, залишається відносно низькою – 4,2%, що вказує на нерозвиненість ринку державних облігацій для домогосподарств та обмежений рівень фінансової інклюзії.

Нерезиденти володіють лише 1,1% від загального обсягу ОВДП, що є наслідком високого ризику, пов'язаного з воєнними подіями, геополітичною нестабільністю та зниженим рейтингом інвестиційної привабливості України.

Такий низький рівень участі іноземних інвесторів свідчить про їх обережність та залежність довіри до боргової політики уряду від політичної та економічної ситуації.

Варто зазначити, що страхові компанії та територіальні громади мають незначну частку у структурі портфеля (1,1% та 0,04% відповідно), що свідчить про низький рівень зацікавленості або обмеженість інституційних механізмів для участі в інвестуванні у державні облігації з боку регіонального та страхового сектору.

Загалом така структура вказує на надмірну концентрацію державного боргу у руках обмеженого кола учасників, що знижує гнучкість внутрішнього боргового ринку. Для підвищення його стійкості у середньостроковій перспективі доцільно стимулювати розвиток вторинного ринку ОВДП, залучати ширше коло інвесторів, зокрема фізичних осіб, корпоративний сектор і міжнародних інвесторів через підвищення прозорості, ліквідності та прогнозованості боргової політики держави.

Участь Національного банку України у фінансуванні державного боргу відбувалася переважно шляхом грошової емісії, що слугувала джерелом ресурсів для придбання державних цінних паперів. Однак такий підхід мав помітний вплив на ключові макроекономічні параметри, зокрема валютний курс, динаміку процентних ставок, інфляційні процеси та інвестиційну активність. Додатковим навантаженням на бюджет ставали виплати за процентами, що здійснювалися урядом на користь НБУ. У той самий час зростання прибутковості банків від вкладень у державні облігації спричинило накопичення надлишкової ліквідності, яку складно було трансформувати в кредити реальному сектору через високий рівень ризиків в умовах воєнної економіки.

Паралельно зросла загроза виведення капіталу за кордон, що вимагало розробки нової моделі боргового фінансування держави на базі облігацій внутрішньої державної позики. Така модель мала включати не лише технічну реорганізацію портфеля боргових зобов'язань, а й системні зміни в регулюванні внутрішнього фінансового ринку, удосконалення інституційної інфраструктури,

а також впровадження інструментів макроекономічної стабілізації для стримування інфляції, стабілізації валютного курсу та уникнення надмірного зростання ставок. Основні кроки державної політики у цьому напрямі узагальнено в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

**Особливості боргових операцій  
на внутрішньому фінансовому ринку України в умовах війни**

Перелік змін	Завдання змін
Допущення значного рівня участі центрального банку у фінансуванні Уряду	Забезпечення фінансування державного бюджету
Упровадження механізмів обмеження негативних впливів участі НБУ на динаміку макроекономічних показників	Стимування інфляційних процесів
Репрофайлінг боргових цінних паперів у володінні НБУ	Упорядкування боргових зобов'язань НБУ
Спрямування надходжень, отриманих НБУ у формі процентів на боргові цінні папери, до державного бюджету з метою поповнення його дохідної частини	Поповнення доходів держбюджету
Внесення змін до державного регулювання надлишкової ліквідності, що виникає у банках, залучених до інвестицій в ОВДП	Обмеження впливів банківських операцій на інфляційні процеси
Створення умов для перерахування надлишкової ліквідності, що виникла у банках, до НБУ (шляхом використання депозитних сертифікатів)	Недопущення різких змін макроекономічних показників
Заборона на розподіл прибутків банків (крім підтримки їхньої стійкості та проведення кредитних операцій)	Забезпечення стійкості банків та операцій кредитування
Державні банки передають більшу частину своїх дивідендів до держбюджету	Поповнення доходів державного бюджету
Тимчасові обмеження щодо виведення коштів за кордон	Обмеження виведення капіталів за кордон

Складено автором.

У структурі державного боргу України важливе значення має аналіз джерел його формування за видами зобов'язань. Такий аналіз дозволяє не лише оцінити рівень боргового навантаження, а й визначити потенційні ризики, пов'язані з обслуговуванням та погашенням боргу. Рисунок 2.1 відображає розподіл державного боргу за типами кредиторів та інструментами запозичення, що домінують у структурі боргових зобов'язань станом на 2024 рік.



Рис. 2.1. Структура боргу у розрізі кредиторів, 2024 рік

Складено за даними [8]

Як видно з рисунка, найбільшу частку в структурі державного боргу України становлять цінні папери, випущені на зовнішньому ринку – 58%, що свідчить про високу залежність від міжнародних інвесторів та коливань глобальних фінансових ринків. Другу за обсягом позицію займають внутрішні державні облігації – 27%, що вказує на активне використання внутрішніх джерел фінансування дефіциту бюджету. Частка позик, одержаних від комерційних банків та інших фінансових установ, становить 12%, а зобов’язання перед міжнародними фінансовими організаціями – лише 3%. Така структура свідчить про переважання ринкових інструментів у політиці боргового фінансування, а також про недостатнє залучення пільгових позик від міжнародних інституцій, які могли б знизити вартість обслуговування боргу та підвищити фінансову стійкість держави.

Важливою складовою оцінки ефективності боргової політики держави є аналіз боргового навантаження, зокрема співвідношення витрат на обслуговування та погашення державного боргу до основних бюджетних та макроекономічних показників (рис. 2.2).



Рис. 2.2. Окремі показники боргового навантаження у 2020-2024 роках, %

Аналіз динаміки показників свідчить про поступове зниження частки витрат на погашення і обслуговування державного боргу у структурі доходів державного бюджету: з 47,0% у 2020 році до 26,0% у 2024 році. Така тенденція відображає певну стабілізацію боргового тиску на бюджетні ресурси, хоча абсолютні обсяги боргу продовжують зростати. Водночас показник обслуговування державного боргу до ВВП коливався в межах 2,8-4,0%, демонструючи помірне зростання у 2024 році. Особливої уваги потребує показник витрат на обслуговування боргу у співвідношенні до видатків загального фонду держбюджету – з 10,9% у 2020 році до 8,8% у 2024 році, що вказує на збереження суттєвого навантаження на видаткову частину бюджету. Загалом, незважаючи на позитивну динаміку окремих індикаторів, боргове навантаження залишається значним і потребує подальшої оптимізації структури державного боргу та підвищення ефективності управління ним.

У період війни значна частина нових державних запозичень, отриманих від офіційних міжнародних партнерів, надходить на пільгових умовах – з процентними ставками, що не перевищують 2%, та тривалими строками погашення, які сягають 25-35 років. Окремі кредити, зокрема від Європейського Союзу, обслуговуються за рахунок його власних фондів, що знижує фіскальне навантаження на Україну. Такий формат фінансування сприяв зменшенню

середньозваженої вартості державного боргу та подовженню терміну його обігу. Хоча загальні витрати на обслуговування боргу мають тенденцію до зростання, темпи цього приросту залишаються контрольованими та не становлять загрози для стабільності державного бюджету. Основні зміни в управлінні зовнішнім боргом України узагальнено в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

## Особливості управління зовнішніми борговими операціями в умовах війни

Перелік змін	Завдання змін
Ускладнення розміщення державних облігацій України на міжнародному ринку капіталів	Обмеження залучення ресурсу з міжнародного ринку капіталів
Збільшення запозичень Уряду від міжнародних організацій	Заміщення ринкових запозичень цільовими позиками
Зростання участі іноземних держав у наданні ресурсів Україні за умов державної заборгованості	Заміщення ринкових запозичень цільовими позиками
Зниження частки іноземних фінансових установ у наданні позик Уряду	Зменшення ринкових запозичень
Надання позик у рамках нової заборгованості на основі застосування пільг із погашення та обслуговування запозичень	Розширення пільгового боргового фінансування
Розширення непрямої підтримки державних запозичень України з боку зарубіжних партнерів у формі надання гарантій розміщення інструментів заборгованості на зовнішніх фінансових ринках	Підтримка доступу України до міжнародного ринку капіталів
Використання ресурсів арештованих активів росії для гарантування державних позик України	Використання активів держави-агресора
Підтримка реструктуризації державних запозичень, розміщених у попередні періоди, з боку зарубіжних партнерів	Підтримка партнерів із проведення реструктуризації позик

Складено автором

Аналіз управління ресурсним забезпеченням державного бюджету України в умовах війни засвідчив суттєву трансформацію фінансової політики держави на тлі зростаючого дефіциту бюджету та обмежених можливостей доходної частини. Уряд активно залучає як боргові, так і неборгові джерела фінансування, однак переважна частка покриття видатків здійснюється за рахунок державних запозичень, як внутрішніх, так і зовнішніх. Поряд із цим, домінування зовнішнього боргу в загальній структурі зобов'язань супроводжується високою часткою пільгових кредитів, що дозволяє знизити середньозважену вартість боргу, проте водночас підвищує залежність від міжнародної підтримки.

### РОЗДІЛ 3

## МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ В УКРАЇНІ

У міжнародній практиці державний борг трактується як важливий інструмент державної макроекономічної політики, що використовується для стабілізації економіки, впливу на темпи зростання ВВП та забезпечення фінансових потреб уряду. Основна мета боргової політики полягає у забезпеченні своєчасного фінансування бюджетних зобов'язань із мінімальними витратами у середньо- та довгостроковому періоді, за прийняттого рівня фінансових ризиків. Держави, які досягли істотного прогресу у зменшенні боргового навантаження, зазвичай реалізують активну боргову стратегію. Такий підхід передбачає постійне адаптування структури та параметрів державного боргу відповідно до ситуації на фінансових ринках, зокрема з урахуванням змін у валютних курсах, динаміки процентних ставок та інших ринкових орієнтирів. Західна наукова традиція трактує цей напрям як «debt management» – управління параметрами державного боргу [56].

Система управління борговими зобов'язаннями у більшості країн базується на основних принципах, серед яких: фінансування бюджетного дефіциту за зовнішніми операціями, забезпечення доступу до міжнародного капіталу, мінімізація вартості обслуговування позик, збалансованість валютної та термінової структури боргу, а також координація боргової та загальноекономічної політики [10; 12]. Утім, пріоритетність цілей боргової політики визначається актуальною ситуацією в кожній країні. Наприклад, через триваючу боргову кризу у Європейському Союзі багато країн надають перевагу середньостроковим планам зі зниження обсягів заборгованості та реструктуризації боргових портфелів.

Важливим елементом ефективного боргового управління є оптимізація структури заборгованості. Зарубіжний досвід свідчить, що наявність непродуманих умов, зокрема щодо строків погашення, валютної структури або

процентних ставок, здатна провокувати фінансові кризи. Особливо ризикованим є надмірне використання іноземної валюти, що призводить до тиску на обмінний курс і може викликати кризу у разі втрати кредитором довіри до здатності держави погасити борг. Подібна ситуація характерна для країн із нерозвиненим ринком внутрішніх облігацій, що вимагає активного управління відповідними ризиками [23].

Міжнародна практика не має єдиного підходу до визначення співвідношення між зовнішніми та внутрішніми борговими зобов'язаннями. Наприклад, у Новій Зеландії після впровадження програми реформ у 1994 році зовнішній борг був повністю погашений, і уряд зосередився виключно на внутрішніх запозиченнях. У протилежному напрямі діє Бразилія, яка зменшує обсяг внутрішнього фінансування, аби не створювати конкуренції на ринку капіталу для приватного сектора, що дозволяє бразильським корпораціям активніше залучати ресурси на внутрішньому ринку на вигідніших умовах [61].

Ще одним вагомим аспектом управління боргом є визначення гранично допустимого рівня державної заборгованості, який не порушуватиме макрофінансової стабільності. У цьому контексті Світовий банк рекомендує застосування спеціальної Моделі гранично припустимого рівня боргу, яка дає змогу визначити середньострокову боргову стратегію. Вона враховує такі фактори, як обсяг національного доходу, доступність зовнішнього фінансування, рівень співпраці з міжнародними кредиторами та загальну кредитоспроможність країни. Прогнозування здійснюється на десятирічну перспективу із моделюванням альтернативних макроекономічних сценаріїв. Такий підхід дозволяє сформулювати гнучку політику запозичень з урахуванням потенційних ризиків і викликів у глобальному середовищі [31].

Одним із широко застосовуваних механізмів стримування надмірного зростання державного боргу у провідних країнах світу є впровадження законодавчо закріплених меж щодо його граничного обсягу (табл. 3.1). У багатьох країнах такі обмеження функціонують протягом тривалого часу й відіграють важливу роль у забезпеченні фіскальної стабільності. Наприклад, у

Великій Британії бюджетна політика орієнтована на дотримання двох ключових правил: «золотого правила», яке передбачає спрямування запозичених коштів виключно на інвестиційні проєкти впродовж усього економічного циклу; та «правила сталих інвестицій», що передбачає утримання стабільного рівня співвідношення чистого державного боргу до ВВП [21].

Таблиця 3.1

## Приклади фіскальних правил у країнах з високим рівнем державного боргу

Країна	Тип правила	Граничне значення	Мета застосування	Основні результати
Велика Британія	«Золоте правило» та «правило сталих інвестицій»	Позики лише на інвестиції; борг < 40% ВВП	Забезпечити довгострокову фіскальну стабільність та розвиток інфраструктури	Обмежено ріст дефіциту, стимульовано довгострокові інвестпроекти
Німеччина	«Дебт-bremze» (боргове гальмо)	Структурний дефіцит < 0,35% ВВП (федерація)	Запобігання надмірному дефіциту бюджету	Значне скорочення боргового навантаження в 2010-х роках
Польща	Конституційне обмеження державного боргу	Державний борг не більше 60% ВВП	Захист від боргових криз, відповідальність уряду	Утримання боргу на рівні < 60% ВВП, дисциплінування бюджетної політики
Швеція	Орієнтир на бюджетне правило	Середній профіцит бюджету 0,33% ВВП	Створення резервів у добрі часи для стабілізації в періоди спаду	Стабільна фінансова система, високий рівень довіри до держфінансів
США	Статутна «боргова стеля» (Debt ceiling)	Законодавчо встановлений абсолютний ліміт	Контроль за зростанням боргу, політичний контроль за бюджетними витратами	Часті політичні дебати щодо підвищення стелі; обмежена ефективність як інструменту

Сформовано за даними [21; 60; 61]

Однак рівень чутливості до боргового навантаження суттєво відрізняється між країнами. Обсяг заборгованості, що може призвести до фінансової кризи в одних державах, в інших – успішно обслуговується без значного ризику для економіки. Ця чутливість визначається кількома факторами: рівнем розвитку національного фінансового ринку, інституційною спроможністю, історичним досвідом управління боргом та якістю функціонування фінансової

інфраструктури. Потужний і глибокий фінансовий ринок забезпечує кращу здатність до поглинання державних зобов'язань, знижуючи ризики фіскальної нестабільності. Таким чином, підвищення ефективності боргової політики можливе як через скорочення обсягів запозичень, так і через інституційне реформування державної фінансової системи [21].

У процесі формування боргової стратегії важливою є оцінка реальної вартості залучених ресурсів. До розрахунку мають бути включені такі параметри: рівень номінальної ставки запозичень (на внутрішньому та зовнішньому ринках), інфляційні очікування в національній та світовій економіці, а також темпи девальвації національної валюти стосовно базової резервної валюти або кошика валют. З огляду на ці чинники, прийняття остаточного рішення щодо структури запозичень повинно ґрунтуватися на розрахунку реального обмінного курсу, що дозволяє в окремих випадках обґрунтовано віддати перевагу внутрішнім позикам перед зовнішніми, або навпаки.

Водночас перевищення допустимого рівня залучень здатне спричинити ефект витіснення приватного капіталу, коли активна участь держави на фінансовому ринку зменшує можливості доступу до ресурсів для бізнесу. З огляду на те, що приватні інвестиції, як правило, є більш ефективними з погляду віддачі, зростання обсягів державного боргу не повинне обмежувати розвиток приватного сектора. Саме тому політика запозичень має передбачати превентивні заходи для уникнення явища «перенасичення» ринку державними інструментами [31].

У процесі управління державним боргом важливе значення має стратегічне планування умов запозичень, що дозволяє ефективно реагувати на внутрішні та зовнішні фінансові виклики. У міжнародній практиці з цього приводу сформувались два основні підходи (табл. 3.2). Перший передбачає мінімізацію ризиків шляхом встановлення бенчмарків – орієнтирів, які ґрунтуються на співвіднесенні параметрів боргу з рівнем національних доходів. Наприклад, за умов, коли основні надходження від експорту номінуються в доларах США,

доцільним є розміщення боргу у цій самій валюті для зниження валютного ризику. Така прив'язка дає змогу нівелювати вплив коливань обмінного курсу й відсоткових ставок на спроможність держави обслуговувати свої зобов'язання.

Таблиця 3.2

## Порівняння підходів до управління боргом у міжнародній практиці

Критерій	Підхід «бенчмарків»	Підхід «мінімізації витрат»
Основна мета	Мінімізація ризиків для позичальника	Зниження сукупних витрат на обслуговування боргу
Ризик	Низький – завдяки орієнтації на валюту доходів	Вищий – залежить від точності прогнозів ринку
Дохідність (витрати)	Помірна – зазвичай передбачає стабільні, але не мінімальні ставки	Низька вартість – можливість скорочення витрат за сприятливих умов
Гнучкість	Низька – прив'язка до стабільних параметрів доходів	Висока – адаптація до поточних умов фінансового ринку
Періодичність застосування	Переважно довгостроковий період	Ефективний у коротко- та середньостроковому горизонті планування
Приклад країн	Японія, Ірландія	Бразилія, Італія, Канада

Сформовано за даними [36; 41; 42]

Другий підхід, «мінімізації витрат», орієнтований на зниження сукупної вартості обслуговування боргу. Його реалізація передбачає активне прогнозування змін на фінансових ринках, зокрема динаміки валютних курсів і процентних ставок, а також формування відповідного фінансового резерву для безперервного виконання боргових зобов'язань. Доцільність кожного підходу залежить від горизонту планування: у довгостроковій перспективі більш ефективним є підхід на основі бенчмарків, тоді як у коротко- та середньостроковій – пріоритет слід надавати мінімізації витрат.

У ряді країн з метою підвищення ефективності управління боргом практикується делегування функцій управління спеціалізованим агентствам, які діють на засадах інвестиційного банку під егідою казначейства. Такі інституції, зберігаючи підзвітність міністерству фінансів, мають більшу оперативну гнучкість у прийнятті рішень, а також можуть залучати зовнішніх незалежних менеджерів для управління частиною боргового портфеля. Міністерство

фінансів у цьому випадку здійснює порівняльний аналіз результатів їхньої діяльності зі своїми внутрішніми підрозділами. Така практика свідчить про доцільність комерціалізації процесу управління боргом, однак вона має реалізовуватись з урахуванням політичної відповідальності держави за відповідні рішення.

Особливу увагу в зарубіжному досвіді також приділяють взаємозв'язку між процесами обслуговування боргу та приватизацією державного майна. Доходи, отримані від продажу державних активів, часто спрямовуються безпосередньо на погашення боргу, або ж у процесі приватизації здійснюється емісія державних конвертованих облігацій, що дозволяє оптимізувати боргове навантаження.

Ще одним інструментом зниження ризиків при управлінні державними зобов'язаннями є застосування фінансових методів хеджування. Найпоширенішими з них є свопи процентних ставок, що дозволяють змінювати тип відсоткової ставки (з фіксованої на плаваючу або навпаки), а також валютні свопи, за допомогою яких змінюється валюта обслуговування боргу. Застосування таких механізмів дає змогу підвищити гнучкість управління борговим портфелем, знизити вразливість держави до шоків на фінансових ринках і забезпечити більшу передбачуваність витрат на обслуговування зобов'язань.

Одним із результативних інструментів хеджування боргових ризиків є встановлення верхньої межі процентної ставки (так званої «стелі») або допустимого діапазону її коливань («коридору»), що дозволяє обмежити вплив зростання витрат на обслуговування боргу за умов використання плаваючої ставки. У межах таких схем позичальник, сплативши страхову премію, отримує гарантії, що ставка не перевищить заздалегідь визначеного порогового значення.

Характер застосування інструментів хеджування в різних країнах значною мірою визначається особливостями національних фінансових систем. Так, Італія надає перевагу використанню свопів процентних ставок, тоді як Аргентина та Іспанія частіше застосовують валютні свопи. В Ірландії активно

використовуються обидва типи інструментів, а Канада поєднує довгострокові позики з процентними свопами для формування синтетичних плаваючих ставок. У Новій Зеландії арсенал хеджування є ширшим і включає форвардні контракти в іноземній валюті, а також ф'ючерси на валютні операції та відсоткові ставки. Проте впровадження таких механізмів потребує ретельного обґрунтування, оскільки вони можуть призводити до зростання витрат на обслуговування боргу, що вимагає глибокого аналізу ефективності кожної конкретної операції.

Один із основних параметрів боргової політики, тривалість зобов'язань, суттєво варіює залежно від економічної ситуації в країні, рівня її кредитоспроможності, фінансової стабільності, а також завдань, поставлених перед урядом. Наприклад, в Ірландії та Новій Зеландії при виборі строків позик пріоритет надається мінімізації процентних платежів, тоді як в Аргентині й Бразилії на ці параметри впливають інтереси кредиторів, які прагнуть збалансувати боргові портфелі та розподілити ризики.

У контексті пошуку шляхів активізації внутрішніх джерел фінансування доцільним є аналіз досвіду Японії – країни з одним із найвищих у світі рівнів державного боргу щодо ВВП. Якщо у 1980 році цей показник становив лише 50,6 %, то вже у 2022 році – 263,9 %, а у 2023 році – 255,2 % ВВП [51]. Попри такі масштаби, Японія демонструє приклад ефективного боргового управління, зосередженого переважно на внутрішніх запозиченнях. Основний обсяг облігацій реалізується на внутрішньому фінансовому ринку та фінансує великі державні інфраструктурні програми, будівництво автодоріг, розвиток транспортної системи, цифрову інфраструктуру тощо.

Особливість японської моделі полягає в тому, що більшість облігацій (близько 70 %) викуповуються Банком Японії, а головними інвесторами є національні установи та домогосподарства, що мінімізує залежність країни від зовнішніх кредиторів і знижує чутливість державних фінансів до змін міжнародних ринків чи кредитних рейтингів. Така практика забезпечує стабільність процентних ставок і контроль над борговими ризиками. Досвід Японії свідчить, що високий рівень державного боргу сам по собі не є критичним

чинником, за умови цільового, стратегічно вивіреного використання залучених коштів він перетворюється на інструмент соціально-економічного розвитку [50].

У структурі державного боргу Японії важлив місце займають внутрішні власники, насамперед Банк Японії, на частку якого припадає близько 50 % урядових боргових зобов'язань, що відповідає майже 100 % ВВП. Значні обсяги облігацій перебувають також у власності банківського сектору, трастових фондів, страхових компаній та пенсійних інституцій. Ця особливість формує високий рівень внутрішнього попиту на держоблігації, що й дозволяє оцінювати борг країни як фінансово безпечний, незважаючи на його великі абсолютні значення.

Показовим є той факт, що частка іноземних інвесторів у держборговому портфелі Японії не перевищує 8 % загального обсягу. Це зменшує залежність держави від зовнішніх шоків та спекулятивних настроїв міжнародних ринків. Крім того, значні активи, які перебувають у розпорядженні уряду, сприяють зниженню показника чистого державного боргу, який у 2022 році становив 172 % ВВП. Облігації, що випускаються, характеризуються низькою дохідністю, а зважена монетарна політика дозволяє утримувати стабільні процентні ставки, що підтримує фінансову стійкість системи загалом [58].

З урахуванням японського досвіду, для вдосконалення системи управління внутрішнім боргом в Україні доцільно реалізувати низку стратегічних кроків:

1. Установлення обґрунтованих обсягів внутрішніх запозичень, з урахуванням реального стану економіки, рівня заощаджень у фінансовій системі, доступності ресурсів для розміщення в державні папери та впливу на фінансову стабільність.

2. Формування цільових орієнтирів участі різних груп інвесторів (державних і приватних інституцій, населення, іноземних інвесторів), що дозволить забезпечити диверсифікацію джерел фінансування.

3. Створення оптимального боргового портфеля за валютною структурою, термінами погашення, типами процентних ставок та потребами в рефінансуванні.

4. Застосування інструментів монетарної політики для пом'якшення коливань процентних ставок, уникнення спекулятивних впливів та підтримки довіри до ринку держоблігацій.

5. Формування стабілізаційних резервів у державному секторі, які можуть бути використані для стримування кризових явищ на внутрішньому ринку запозичень (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

## Рекомендовані заходи з управління внутрішнім державним боргом в Україні

Напрямок	Мета	Механізм реалізації	Очікуваний ефект
1. Оптимізація обсягів внутрішніх запозичень	Забезпечити відповідність між потребами бюджету і можливостями ринку	Проведення щоквартального перегляду параметрів залучення; адаптація обсягів до макроекономічної ситуації	Зменшення ризиків перевантаження ринку, утримання стабільного боргового навантаження
2. Диверсифікація бази інвесторів	Розширення джерел фінансування, зниження залежності від окремих груп	Розроблення спеціальних програм для залучення фізичних осіб, страхових компаній, пенсійних фондів, іноземних інвесторів	Зростання конкуренції за державні облігації, зниження вартості обслуговування боргу
3. Формування збалансованого портфеля державних облігацій	Зменшення ризиків рефінансування та процентного ризику	Розміщення ОВДП з різними термінами погашення, валютною структурою та ставками; розширення інструментів з фіксованою ставкою	Підвищення передбачуваності боргових платежів, зниження чутливості до ринкових коливань
4. Застосування інструментів монетарної політики	Пом'якшення впливу коливань ринку на запозичення	Регулювання процентних ставок, викуп боргових паперів Нацбанком у кризові періоди, координація політик НБУ та Мінфіну	Зниження вартості обслуговування боргу, стабілізація внутрішнього ринку капіталу
5. Формування резервів для обслуговування боргу	Підвищення спроможності уряду до реагування на кризові ситуації	Нарощення залишків єдиного казначейського рахунку, створення стабілізаційного фонду, часткове хеджування процентних і валютних ризиків	Гарантування своєчасного обслуговування боргу, зниження ризиків дефолту або реструктуризації

Сформовано автором

Попри наявність численних позитивних прикладів ефективного управління державним боргом у провідних країнах світу, в Україні процес реформування цієї сфери досі залишається недостатньо динамічним і системним. Застаріла модель боргового менеджменту характеризується обмеженою інституційною спроможністю, відсутністю сучасних інструментів управління ризиками та слабкою інтеграцією із загальною макроекономічною політикою. Низька адаптивність системи до зовнішніх і внутрішніх шоків, недостатнє прогнозування сценаріїв розвитку, а також помилки у валютній і терміновій структурі боргових зобов'язань лише поглиблюють нестабільність публічних фінансів. Водночас спостерігається відсутність комплексної довгострокової стратегії боргової політики, яка могла б слугувати орієнтиром для прийняття рішень навіть у кризових умовах.

Усе це ускладнює ефективне планування запозичень, обмежує можливості залучення коштів на вигідних умовах та підвищує вразливість економіки до змін кон'юнктури фінансових ринків. У результаті бюджетна система стає надмірно залежною від зовнішнього фінансування, а це, у свою чергу, посилює боргову залежність країни і звужує простір для здійснення антикризової політики. Саме тому впровадження сучасних підходів до боргового менеджменту, заснованих на кращих міжнародних практиках, є не лише запорукою стабілізації державних фінансів, а й необхідною умовою забезпечення сталого соціально-економічного розвитку, зростання довіри до боргових інструментів та покращення інвестиційного клімату в країні.

## ВИСНОВКИ

У процесі дослідження теоретичних, методологічних і практичних аспектів управління державним боргом України зроблено низку ґрунтовних висновків, які дають змогу не лише оцінити сучасний стан боргової політики, а й окреслити перспективи її вдосконалення з урахуванням викликів воєнного часу та міжнародного досвіду.

1. Державний борг як елемент економічної системи виконує функцію важливого інструменту фіскальної політики, але за відсутності належного управління може перетворитися на джерело фінансової нестабільності. В умовах України, де зростання боргу супроводжується нестабільністю, державний борг набуває особливої ваги як індикатор фінансової безпеки.

2. Проведений аналіз нормативно-правової бази управління боргом виявив фрагментарність правового регулювання, відсутність цілісної довгострокової стратегії, низький рівень узгодженості між фіскальною та борговою політикою, що створює ризики для прогнозованості бюджетного планування.

3. Оцінка динаміки державного боргу України показала його тенденцію до зростання як у номінальному вираженні, так і відносно ВВП. Основними чинниками такого зростання є підвищене дефіцитне фінансування бюджету, девальвація гривні та зростання вартості обслуговування. Особливо виразною є перевага коротко- і середньострокових зобов'язань, що посилює рефінансувальні ризики.

4. У період війни структура запозичень змінилася – значна частина припадає на офіційних міжнародних кредиторів, переважно на пільгових умовах, що дало змогу тимчасово зменшити вартість обслуговування та подовжити термін обігу боргу. Однак збереження цього тренду залежить від фінансової підтримки з боку партнерів, що не виключає майбутніх ризиків залежності.

5. Інституційна модель управління боргом в Україні залишається застарілою: відсутність достатньої гнучкості, слабка координація між органами влади, недосконалість управління ризиками та низька прозорість процедур ускладнюють оперативне реагування на внутрішні й зовнішні виклики. Ці

фактори обмежують можливість залучення запозичень на вигідних умовах.

6. Вивчення міжнародного досвіду фіскальної дисципліни та боргового менеджменту засвідчило ефективність структурних рамок, які забезпечують стабільність боргового навантаження та запобігають фіскальній безвідповідальності. Їх адаптація в Україні потребує послідовної інтеграції в бюджетне планування.

7. Проведене порівняння підходів до боргового управління дало змогу встановити, що перший підхід не гарантує збалансованості ризиків, тоді як другий спрямований на формування стабільного боргового портфеля, орієнтованого на стратегічні цілі. У контексті України доцільно комбінувати ці підходи із пріоритетом ризик-орієнтованості.

8. На основі результатів дослідження запропоновано систему практичних рекомендацій, зокрема:

- диверсифікацію джерел фінансування та інвесторів;
- зниження частки короткострокових зобов'язань;
- впровадження монетарних інструментів;
- запровадження боргових правил і незалежного аудиту;
- активізацію внутрішнього ринку капіталу через прозорі умови для інвесторів.

9. Пропозиції щодо удосконалення механізмів управління внутрішнім боргом України зосереджуються на формуванні прогнозованої та керованої боргової політики, заснованої на поєднанні аналітичної оцінки ризиків, гнучкості у запозиченнях і підвищенні інституційної спроможності органів управління державним боргом.

Отже, результати дослідження підтвердили необхідність структурної трансформації боргової політики України, що має відбуватися з урахуванням не лише поточних кризових умов, а й довгострокових викликів сталого розвитку. Комплексний підхід, який поєднує наукові основи, міжнародний досвід і національні особливості, дозволить забезпечити ефективне функціонування системи управління державним боргом та посилити фінансову стійкість держави.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бенч Л., Корнацька Р. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. *Бізнес-інформ*. 2014. №2. С. 35-39.
2. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27-45.
3. Бойко С. В., Гошовська В. В., Масалітіна В. В. Боргове навантаження на державний бюджет: довгострокові тренди та структурні асиметрії видатків. *Проблеми економіки*. 2020. № 1. С. 241-249.
4. Бражник Л. В. Зовнішній державний борг України: тенденції та взаємозв'язок з економічним розвитком. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2020. № 1. С. 99-105.
5. Бюджетний кодекс України. Закон від 08.07.2010 № 2456-VI. *Відомості Верховної Ради*. 2010. № 50-51. Ст. 572.
6. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2014. № 6. С. 14-28.
7. Вахович І. М., Кульчинська О. П. Державний борг як індикатор фінансової безпеки країни. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 133-138.
8. Виконання державного бюджету України. Мінфін 2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/2024/>.
9. Винокуров Я. Уряд винен Нацбанку майже 700 млрд. Хто збагачується на цих боргах? Економічна правда. 2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/>
10. Водолазська О. А., Герман Г. В. Управління державним боргом України. *Економічний простір*. 2020. № 160. С. 108-112.
11. Гаркавенко В. І., Єршова Г. В. Вплив боргової політики уряду на розвиток економіки України. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 1. С. 107-123.
12. Горобець О.Г. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. №3. С. 17-19.

13. Гасанов С. С. Фіскальна позиція України в умовах внутрішніх та зовнішніх шоків. *Фінанси України*. 2023. № 12. С. 7-26. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.12.007>.
14. Гусаревич Н. В. Боргова політика в умовах трансформації економіки. *Економічний вісник університету*. 2019. Вип. 43. С. 145-152.
15. Гусєв А. О. Управління державним боргом у контексті економічного розвитку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2020. № 5. С. 21-25.
16. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2019 по 2025 рр. Minfin: інформаційно-аналітичний портал. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/>
17. Єфименко Т. І. Управління фінансами в період воєнного стану та повоєнної побудови України: науковий супровід трансформацій. *Фінанси України*. 2023 № 1. С. 7-25. URL: <https://doi.org/10.33763/>
18. Замкова Н. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa*. 2022. № 4. С. 110-121.
19. Захарченко О.Г. Державний борг України: оцінка та прогнози. *Збірник наукових Праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. 2013. № 4. С. 92-97.
20. Зозуля Д. С. Державна боргова політика України: виклики сучасного етапу. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 40. С. 376-379.
21. Касич А.О. Вплив зовнішнього боргу на інвестиційну активність економічної системи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2008. №3. С. 3-7.
22. Класифікація фінансування бюджету за типом кредитора : затв. наказом Міністерства фінансів України від 14.01.2011 № 11 (із змінами). URL: <https://buhgalter911.com/uk/spravochniki/byudzhethnaya-klassifikaciya/klasifikaciya-finansuvannya-byudghetu-950632.html>.
23. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: моногр. Тернопіль: Карт-бланш, 2009. 238 с.
24. Коляда Т. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України. *Бізнес*

*Информ.* 2015. № 2. С. 215 - 222.

25. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 15 серпня 2012 р. № 569-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>.

26. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризику, перспективи. *Схід.* 2017. № 3. С. 10-15. URL: <http://skhid.com.Ua/article/download/>

27. Круглякова В. В., Західна О. Р., Ковальчук Ю. В. Управління державним боргом України на сучасному етапі. *Modern Economics.* 2021. № 30. С. 116–122.

28. Кудряшов В. П. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України.* 2022. № 9. С. 58-76.

29. Курищук К. К. Класифікація методів управління внутрішнім державним боргом. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука».* 2020. № 8(2). С. 22-29.

30. Лісовенко В. В. Державний зовнішній борг України: оптимізація формування та управління: монографія. Київ: Світ, 2008. 222 с.

31. Лондар Л.П. Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки України. Аналітична записка URL: <http://www.niss.gov.Ua/articles/1806/>

32. Лондар Л.П. Борговий складник фінансової безпеки України: загрози та індикатори. *Стратегічні пріоритети.* 2015. № 2. С. 70-78.

33. Лютий І. О. Фінансова політика: сучасні виклики та суперечності реалізації в Україні. *Фінанси України.* 2020. № 5. С. 50-62. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.05.050>.

34. Макогон В. Д. Стратегічні пріоритети боргової політики країни. *Економічний вісник університету.* 2022. Вип. 54. С. 155-155.

35. Малий І. Й., Фоя О. В. Стратегія управління державним боргом (інвестиційний аспект). *Інвестиції: практика та досвід.* 2020. № 5-6. С. 115-122.

36. Марина А. С., Сервачук М. О. Управління державним боргом

України на сучасному етапі. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 53. С. 173-181.

37. Марченко С. М. Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 7-26. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr>

38. Маршалок Т., Маркуц Ю. Війна і державний борг – що маємо і що буде. *VoxUkraine*. URL: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-ishho-bude>

39. Мелих О.Ю. Дефіцит державного бюджету як індикатор боргової безпеки України. *Ефективна економіка*. 2016. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>

40. Моніторинг допомоги міжнародних фінансових інститутів Україні. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/monitorynh-dopomohy-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-0106>.

41. Медведкова Н. С., Копецький В. В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 3. С. 39-46.

42. Нова програма з МВФ: Україна отримала перший транш на 2,7 мільярда доларів. *Економічна правда*. <https://www.epravda.com.ua/>

43. Онищук Я. В. Державний борг України в умовах ринкової трансформації економіки: монографія. Київ: Світ, 2006. 197 с.

44. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (01-30.06.2022). URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voennoho>

45. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/overview-340>.

46. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. 2022. № 11. С. 183-189.

47. Понад п'ять мільярдів гривень перераховано до Державного бюджету України від приватизації державного майна. Верховна Рада України. 2024. URL: [https://www.rada.gov.ua/news/news\\_kom/255416.html](https://www.rada.gov.ua/news/news_kom/255416.html).

48. Порядок розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка та коштів валютних рахунків державного бюджету на депозитних рахунках: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 19.01.2011 № 65. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/>

49. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2017 роки. Постанова Кабінету Міністрів України № 320 від 29.04.2013 року.

50. Програма управління державним боргом на 2024 рік: затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2024 р. № 48. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/Програма>.

51. Салтикова Г. В., Захаркін О. О., Тарасенко Я. Ю. Раціональна боргова політика в системі забезпечення фінансової безпеки держави. *Вісник Сумського державного університету. Серія : Економіка*. 2021. № 3. С. 137-144.

52. Серченко В. Б. Державний борг України: сутність та структура. *Соціально-гуманітарний вісник*. 2019. Вип. 26-27. С. 145-149.

53. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021, 237 с.

54. Спеціальне дослідження стану державного боргу України за підсумком 2015 року. Національне рейтингове агентство «Рюрік». URL: [http://rurik.com.ua/documents/analytic\\_articles/Gov\\_debt\\_2015 .pdf](http://rurik.com.ua/documents/analytic_articles/Gov_debt_2015.pdf)

55. Тимошенко О.В. Методичні підходи до оцінювання рівня економічної безпеки держави. *Бізнес інформ*. 2014. № 6. С. 32-37.

56. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152-161.

57. Україна завершила реструктуризацію боргу на \$15 млрд. URL:

[https://lb.ua/economics/2015/11/13/320828\\_ukraina\\_zavershila\\_restrukturizatsiyu.html](https://lb.ua/economics/2015/11/13/320828_ukraina_zavershila_restrukturizatsiyu.html)

58. Уряд прийняв рішення про надання державних гарантій на портфельній основі у 2022 році. URL: [https://mof.gov.ua/uk/news/uriad\\_priiniav\\_rishennia\\_pro\\_nadannia\\_derzhavnikh\\_garantii\\_na\\_portfelni\\_osnovi\\_u\\_2022\\_rotsi](https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_priiniav_rishennia_pro_nadannia_derzhavnikh_garantii_na_portfelni_osnovi_u_2022_rotsi)

59. Фатюха Н.Г., Наливайко К.В. Боргова безпека України Теоретичний аспект та поточний стан. *Ефективна економіка*. 2016. № 2. URL: <http://www.economy, nauka.com. ua/>

60. Фінансове право: навч. посіб. За ред. М.П. Кучерявенка. Харків: Право, 2010. 288 с.

61. Чухрай Н.І., Чухрай А.І. Проблеми управління зовнішнім державним боргом в умовах світової фінансової кризи. *Науковий вісник Волинського національного університету ім. Л. Українки*. 2010. № 4. С. 107- 114.