

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Західноукраїнський національний університет**  
**Факультет Фінансів та обліку**  
**Кафедра фінансів ім. С. І. Юрія**

**ШАРИЙ Павло Андрійович**

**Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками/ Ukraine's public debt: optimization of structure and risk management**

спеціальність 072 -«Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

освітньо-професійна (наукова) програма - Фінанси

кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Виконав студент групи ФФм-21  
Шарий Павло Андрійович

---

Науковий керівник:  
к.е.н., доцент Шашкевич О.Л.

---

Кваліфікаційну роботу  
допущено до захисту  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ А.І. Крисоватий

Тернопіль – 2025

## АНОТАЦІЯ

Шарий П.А. «Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками».

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «магістр» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», освітньо-професійна програма «Фінанси». – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2025.

У кваліфікаційній роботі досліджено сутність, структуру та економічний зміст державного боргу України, а також особливості управління борговими ризиками в умовах воєнного стану та макроекономічної нестабільності. Розглянуто теоретичні підходи до трактування державного боргу, його функції, класифікацію та етапи управління.

На основі аналізу міжнародного досвіду та сучасного стану боргової політики обґрунтовано напрями оптимізації структури державного боргу України та вдосконалення механізмів управління борговими ризиками.

## ANNOTATION

Sharyi P. Ukraine's public debt: optimization of structure and risk management.

Doctoral studies for the educational level «Master» with the title 072 “Finance, Banking, Insurance, and Stock Market,” educational and professional program “Finance.” – West Ukrainian National University, Ternopil, 2025.

In this thesis, the essence, structure, and economic content of Ukraine's public debt are examined, as well as the peculiarities of debt risk management in conditions of martial law and macroeconomic instability. Theoretical approaches to the interpretation of public debt, its functions, classification, and stages of management are considered.

Based on an analysis of international experience and the current state of debt policy, directions for optimizing the structure of Ukraine's public debt and improving debt risk management mechanisms are substantiated.

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1</b> .....	7
<b>ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.</b> ....	7
<b>1.1.Поняття, сутність та загальна характеристика державного боргу</b> .....	7
<b>1.2.Етапи управління державним боргом.</b> .....	15
<b>РОЗДІЛ 2</b> .....	22
<b>СТАН, СТРУКТУРА ТА ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ</b> .....	22
<b>2.1 Аналіз сучасного стану державного боргу України.</b> .....	22
<b>2.2. Проблеми та ризики управління державним боргом України.</b> .....	32
<b>РОЗДІЛ 3</b> .....	38
<b>СПОСОБИ ОПТИМІЗАЦІЇ ТА ПОКРАЩЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ</b> .....	38
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	46
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ</b> .....	50
<b>ДОДАТКИ</b> .....	54

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Державний борг є невід'ємною частиною фінансової системи країни, оскільки держава за його допомогою може залучати необхідні фінансові ресурси для забезпечення бюджетної стабільності, реалізації державних програм і досягнення стратегічних ініціатив. Для України питання, пов'язані з державним боргом були актуальні завжди через численні економічні виклики, які поставали перед державою протягом останніх десятиліть. Від незалежності до сьогодні Україна пережила низку економічних криз, серед яких фінансова криза 2008 року, анексія Криму та війна на сході країни у 2014 році, а також повномасштабне вторгнення Росії у 2022 році та всі подальші соціально-економічні наслідки, що були зумовлені даними кризами. Всі ці фактори значною мірою вплинули на динаміку, рівень та структуру державного боргу.

Особливо актуальним питання щодо управління, регулювання та оптимізації структури державного боргу стало після початку повномасштабної війни. Коли в воєнних умовах держава почала збільшувати видатки на оборону та безпеку, що призвело до необхідності пошуку додаткових джерел залучення фінансових ресурсів, необхідних для покриття бюджетного дефіциту, зокрема через державні запозичення. У контексті сучасних фінансово-економічних викликів важливість вирішення проблем, пов'язаних із зростанням обсягу державного боргу, необхідністю його обслуговувати та пошуку ефективної стратегії щодо його управління набули особливого значення в умовах сьогодні.

Проблематика державного боргу, його дослідженням та питаннями пов'язаними із пошуками способів оптимізації структури та удосконалення способів управління ризиками державного боргу представлена у наукових працях таких відомих світових вчених, як: А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль, Дж. М. Кейнс, А.П. Лернер та інші. Також вивченням даної проблематики займалися наступні українські вчені: К. Семеренко, В. Савченко, А. Гарбінська-Руденко, О. Лямзіна, Н. Петруха, О. Куцовський, С. Петруха та інші.

Наявність великої кількості вчених, що досліджували дану тематику, показує, що вчені-економісти зацікавлені в дослідженні питань пов'язаних з державним боргом, оптимізації структури та управління борговими ризиками. Все вище сказане відображає актуальність досліджуваної теми.

**Мета кваліфікаційної роботи** полягає у розкритті теоретичних аспектів державного боргу України, та удосконаленні способів управління державним боргом.

Задля досягнення в кваліфікаційній роботі визначеної мети були поставлені наступні **завдання**:

- розкрити сутність державного боргу та надати йому загальну характеристику;
- дослідити основні способи та інструменти управління державним боргом;
- провести аналіз динаміки та структури державного боргу України протягом 2020 – 2024рр;
- оцінити сучасний стан і тенденції змін державного боргу;
- визначити актуальні проблеми та ризики, що виникають у процесі управління державним боргом України;
- проаналізувати міжнародний досвід управління державним боргом та оцінити можливість його застосування в Україні за поточних умов;
- запропонувати шляхи вдосконалення способів управління державним боргом в Україні.

**Об'єкт дослідження у кваліфікаційні роботи** – державний борг України.

**Предметом вивчення** теоретичні та практичні питання, які пов'язані з державним боргом України.

**Методи дослідження.** При написанні кваліфікаційної роботи було застосовано широкий спектр загальнонаукових та спеціальних методів, зокрема метод індукції та дедукції, аналіз, порівняння, побудова та формалізація графіків та таблиць.

**Інформаційно-фактологічною базою** дослідження є статистичні бази даних, аналітичні дані та офіційних даних Міністерства фінансів України,

Державної служби статистики України, Національного банку України, Світового банку, Державний веб-портал Open Budget, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, ресурси глобальної мережі Internet, а також результати досліджень, що були проведені автором.

**Структура кваліфікаційної роботи.** Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. У першому розділі подано теоретичні основи державного боргу, розкрито його сутність та проведено його класифікацію. У другому розділі було здійснено практичне дослідження сучасного стану державного боргу, його динаміки та структури, а також визначено ключові проблеми та ризики управління. У третьому розділі роботи досліджується зарубіжний досвід управління державним боргом, та обґрунтовуються можливі напрями вдосконалення системи управління державним боргом в Україні.

Окремі положення кваліфікаційної роботи відображені у наукових тезах автора, які розміщені у збірниках наукових праць:

1. Шарий П. Ризики управління державним боргом. *Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків: збірн. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молод. вчених* (м. Тернопіль, 27 травн. 2025 р.) Ч. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. С. 148-149.
2. Шарий П. Сучасний стан державного боргу України. *Фінансове забезпечення сталого розвитку: збірник наукових праць*. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Випуск 5. С.84-85

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.

### 1.1. Поняття, сутність та загальна характеристика державного боргу

Державний борг є важливою складовою фінансово-економічної системи держави, оскільки він слугує інструментом, за допомогою якого можна залучати додаткові фінансові ресурси, які є необхідними для реалізації державних програм та забезпечення економічного розвитку. Часто причиною його виникнення є бюджетні дисбаланси, що спричиняють бюджетний дефіцит, як наслідок це може бути причиною виникнення макроекономічної нестабільності.

Бюджетний кодекс України класифікує поняття державний борг, як: «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення та/або внаслідок здійснення правочинів з умовними зобов'язаннями у разі настання обставин згідно з умовами таких правочинів, за яких кредитори можуть реалізувати обмежене право вимагати від держави повернення кредитів (позик), що були надані внаслідок здійснення таких правочинів» [1].

Також державний борг можна характеризувати, як: «сума прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [2].

Варто зазначити, що не існує однозначного ставлення до державного борга та державних запозичень, оскільки з одного боку, він має позитивний вплив на фінансове становище держави тому, що може сприяти розвитку економіки, а з іншого – негативне, бо неефективне управління державним боргом може спричинити фінансову нестабільність та боргову залежність держави.

Для того, щоб глибше охарактеризувати суть державного боргу доцільно звернутися до наукових праць провідних вчених- економістів. Варто зазначити,

що у світовій науці й досі немає єдиного підходу до трактування державного боргу та державних запозичень.

У XVI столітті меркантилісти першими почали досліджувати проблематики пов'язані з державним боргом. В їхньому розумінні держава виступала в ролі «головного підприємця», що повинен самостійно впливати на основні фінансові процеси в країні.

Об'єктом дослідження, прихильників даної школи, була сфера обігу. Оскільки вони вважали, що абсолютною формою багатства є гроші (золото, срібло), то позитивно оцінювали приток грошей у національну економіку, зокрема через кредитне фінансування, що могло буди одним з потенційних джерел поповнення державних доходів [3, с. 33].

На відміну від меркантилістів представники класичної школи вважали, що державний борг має негативний вплив на економічне становище країни. Зокрема А. Сміт писав: «...зростання величезних боргів, які в даний час тиснуть і, ймовірно, в довгостроковій перспективі зруйнують всі великі нації Європи» [4, с. 514].

Вчений також писав про те, що внаслідок збільшення державного боргу, починають зростати також податки, що може спричиняти відплив капіталів до регіонів з меншим рівнем оподаткування. Тож на думку класика, покриття державних витрат за рахунок державних позик спричиняє погіршення фінансового становища держави та з часом може призвести до її банкрутства.

Інший представник класичної школи економічної теорії Д. Рікардо писав, що не вважає систему запозичень найкращим способом покриття надзвичайних витрат держави. Це система, яка має тенденцію робити нас менш ощадливими – засліплює нас щодо нашого реального становища. Також він вважав, що не сплата відсотків за державним боргом призводить до скрутного становища країни, і не звільнення від сплати може призвести до її полегшення. А національний капітал можна лише збільшити за рахунок заощаджень і скорочення витрат; не відбудеться збільшення доходу, чи зменшення витрат внаслідок знищення державного боргу.

Водночас вчений наголошував, що майбутня виплата відсотків за внутрішнім боргом не буде тягарем для майбутніх поколінь. Вони, на думку вченого, були еквівалентні внутрішнім трансфертам. У цьому контексті державні запозичення, за Д. Рікардо, є за своєю суттю рівноцінні податкам [5].

А. Сміт та Д. Рікардо поділяли спільну позицію щодо наслідків державних запозичень, адже їхня критика була спрямована не стільки на сам факт наявності державного боргу, скільки на його негативний вплив на процес накопичення капіталу.

Ще один представник класичної школи економічної теорії Дж. С. Мілль зазначав, що державний борг може бути причиною виникнення кризових явищ в економіці, оскільки його значні обсяги слугують фактором зростання цін, що, у свою чергу, здатне стати передумовою виникнення торговельної кризи.

Він негативно ставився до залучення коштів через державні запозичень і характеризував її як «найгіршу з тих, що все ще залишаються в арсеналі держави» [6, с. 250].

Проте він позитивно ставився до короткострокових позик терміном до одного року, оскільки він вважав, що вони є зручними, менш ризикованими, а в деяких випадках навіть необхідними. Оскільки короткострокові позики не примножують національне багатство, проте дозволяють перерозподілити капітал для більш ефективного його використання у виробничих цілях.

Новим поштовхом в еволюції теоретичного осмислення державного боргу стало виникнення кейнсіанської теорії. У своїй праці «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936 р.) Дж. М. Кейнс писав: «Витрати, що фінансуються за допомогою позик, – зручне вираження для загального чистого приросту заборгованості державних органів влади незалежно від того чи проводяться ці суми по рахункам капітальних витрат, чи виступають у формі бюджетного дефіциту. У першому випадку, витрати, що фінансуються за допомогою позик, сприяють розширенню інвестицій, а у другому – збільшують схильність до споживання» [7, с. 148].

Представники кейнсіанської школи економічної теорії вважали, що державні запозичення можуть бути фактором, котрий здатен капіталізувати інвестиції та збільшити обсяги сукупного споживання в економіці.

Він також розробив концепцію мультиплікативного ефекту, який полягає в тому, що можна стимулювати розширення виробництва, що в свою чергу, призводить до подальшого зростання обсягів доходів та витрат в економіці, за рахунок збільшення державних витрат, що можуть бути профінансовані також за рахунок позик. За допомогою цього можна запустити ланцюгову реакцію, що матиме наступний вигляд: збільшення державних витрат за допомогою позик, в подальшому збільшують обсяги отримуваних доходів, котрі будуть перевищувати початкові витрати, в подальшому ці доходи можна реінвестувати у інвестиції або знову збільшуючи споживання.

Також за допомогою мультиплікаційного ефекту можна в достатній кількості генерувати кошти, що в подальшому допоможе державі своєчасно розраховуватися зі своїми зобов'язаннями по державному боргу.

Отже, основна думка представників кейнсіанської школи економічної теорії щодо державного боргу полягала в тому, що державні позики здатні збільшувати обсяги інвестицій та збільшувати сукупне споживання в економіці.

Автор концепції «функціональних фінансів» А.П. Лернером досліджував наслідки впливу державних запозичень на економіку, при цьому розділяв державний борг на внутрішній і зовнішній. На думку Лернера, внутрішні позики не слід розглядати як тягар для майбутніх поколінь, оскільки за своєю суттю вони являються відтермінованими податками. При погашенні боргових зобов'язань, грошові потоки повертаються до їх власників, при чому рівень споживання залишається незмінним – фактично відбувається лише перерозподіл доходів. Зовнішній борг, на думку науковця, можна порівняти з індивідуальним, а його вплив залежить від цілей в яких він використовується.

Якщо зовнішні запозичення спрямувати на фінансування капітальних видатків, то можна досягти економічного зростання. Це спричинить приріст національного багатства та дозволить не лише розраховуватись за нарахованими

відсотками, але й сприятиме збільшенню обсягів доходів як для держави, так і для населення.

Основним завданнями, на думку А.П. Лернера, є забезпечення повної зайнятості та гарантування цінової стабільності, при цьому вирішення інших економічних питань підпорядковуються цим пріоритетам. Досягнення макроекономічної рівноваги може супроводжуватися як збалансованими державним бюджетом, так і зростаючим бюджетним дефіцитом [8].

Крім цього, згідно даної концепції він вважав, що немає необхідності повертати державний борг, а необхідно лише його обслуговувати та рефінансувати, до того ж у держави є можливість у будь який момент використати наявні у неї інструменти, щоб зменшити борговий тягар, наприклад підвищити податки, щоб збільшити обсяги доходів, чи збільшити кількість грошової маси в обігу.

Також варто зазначити, як сучасні українські вчені класифікують державний борг.

К. О. Семеренко та В. Савченко вважають, що державний борг це: «складне явище соціально-економічної системи держави, яке об'єктивно обумовлено самою економічною природою держави та її економічних суб'єктів, що з нею пов'язані; обчислюється як сума всіх запозичень держави, в особі її органів, установ, організацій, та відсотків за користування позиченими коштами, а також зобов'язання за гарантованими державою кредитами» [9].

А. В. Гарбінська-Руденко, О.В. Лямзіна вважають, що державний борг це: «залучення додаткових фінансових ресурсів для задоволення суспільних потреб в умовах дефіциту та стимулювання економіки, а з іншого – борговий тягар та необхідність обслуговування боргу, що відволікає бюджетні ресурси» [10].

Економічна природа державного боргу розкривається через його характерні функції.

Ніна Петруха, Олександр Куцовський, Сергій Петруха у своєму дослідженні виділяють 4 основні функції державного боргу (рис. 1.1).



**Рисунок 1.1 Типологія функцій державного боргу**

Примітка. Побудовано автором за даними [11]

Також я б ще хотів виділити політичну функцію державного боргу, оскільки досить часто влада використовує державні запозичення не в економічних, чи суспільних цілях, а з метою досягнення власних політичних амбіцій. Це може бути у вигляді, фінансування «політичних проєктів», основна мета яких полягає в отриманні чи збільшенні лояльності з боку населення або еліт, а також задля збереження геополітичного впливу. Також за рахунок державних позик можна забезпечити фінансування цілей, які є суто популістичні, наприклад збільшення соціальних виплат, субсидій, дотацій, навіть коли ці витрати не мають економічного обґрунтування, з метою покращити свою політичну популярність. Як політичний інструмент державний борг може джерелом фінансування війн без суттєвого підвищення податків, що може спричинити або збільшити рівень невдоволення в населення. Також за рахунок

надання дешевих кредитів можна забезпечити виникнення залежності певних країн від цих дешевих позик, що в подальшому забезпечить суттєвий вплив на них.

Класифікація боргу дає чітке уявлення про структуру та склад боргових зобов'язань, дозволяє аналізувати ризики, пов'язані з боргом, та його вплив на економіку і допомагає у прийнятті обґрунтованих економічних та політичних рішень. Також дана класифікація дає можливість уряду розробити та впровадити ефективну стратегію управління боргом та допомагає у виборі оптимальних джерел фінансування та методів погашення боргу, а класифікація боргу за стандартами МВФ та інших міжнародних організацій сприяє інтеграції країни у світову економіку, що у майбутньому може завоювати довіру інвесторів та полегшити доступ до зовнішніх запозичень на більш сприятливих умовах.

Загалом в українській практиці борг поділяють на державний та гарантований державою борг, який вже потім можна класифікувати більш детально. Державний гарантований борг – це сума боргів резидентів України, які отримали кредити та якщо за умови вони не здатні їх погасити, то держава гарантує їх виконання за рахунок власних коштів.

До настання гарантійного випадку дані про цю заборгованість не відображаються в державному бюджеті. Держава гарантує від імені Кабінету Міністрів України повне або часткове погашення боргів комерційних організацій, органів місцевої влади та інших суб'єктів України.

Державні гарантії надаються для забезпечення оплати, терміновості та виконання зобов'язань у порядку, встановленому законом. Якщо прямим джерелом погашення кредиту (позики) є державний бюджет (за винятком заборгованості за кредитами (позиками), отриманими від міжнародних фінансових інститутів), борг підприємства повинен бути забезпечений.

За типами кредиторів і боргового зобов'язання державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній.

«Зовнішній державний борг — заборгованість держави перед іншим країнам, міжнародним економічним організаціям, а також іноземними банками та фінансовими установами» [1].

Зовнішній державний борг можна класифікувати за двома напрямками: прямий зовнішній державний борг та умовний державний зовнішній борг.

Прямий зовнішній державний борг формується за рахунок здійснення зовнішніх запозичень, зокрема шляхом отримання міжнародних кредитів та емісії державних цінних паперів у формі зовнішніх позик.

До складу зовнішнього державного боргу входять кредитні зобов'язання, що залучаються з метою фінансування дефіциту державного бюджету, рефінансування наявних боргових зобов'язань, забезпечення стабільності національної валюти, а також з метою забезпечення належного обсягу фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проєктів державного значення.

Обслуговування даної частини зовнішнього державного боргу передбачено за рахунок коштів державного бюджету.

Умовний державний борг характеризується тим, що зобов'язання виникають внаслідок надання позик іншим суб'єктам (позичальникам), при цьому держава виступає гарантом їхнього повернення. Основні ризики та відповідальність за виконання боргових зобов'язань покладено безпосередньо на позичальника, який зобов'язаний здійснити погашення боргу за рахунок власних фінансових ресурсів, тому для держави не є передбаченим повернення цих позик. У випадках, коли прямий позичальник не здатен розрахуватися із зобов'язаннями щодо повернення взятих зовнішніх позик, то у такому випадку активується державна гарантія, згідно з якою держава бере на себе зобов'язання щодо повернення боргу іноземного кредитора. Таким чином умовний державний борг трансформується в прямий зовнішній державний борг.

Внутрішній державний борг можна класифікувати за заборгованість держави перед власниками цінних паперів та внутрішніми кредиторами.

Також розрізняють капітальний та поточний державний борг.

Поточний державний борг становить суму зобов'язань, що підлягають погашенню протягом поточного року, а також нарахованих за цей період відсотків за усіма випущеними державними позиками.

Капітальний державний борг можна охарактеризувати як частину державного боргу, що формується насамперед з довгострокових зобов'язань з метою фінансування капітальних видатків, тобто інвестиційних проєктів, що призначені для створення або модернізації основних фондів та інших активів.

Отже, державний борг є багатогранною економічною категорією, що поєднує у собі юридичні, фінансові та макроекономічні аспекти. Він відображає загальний обсяг боргових зобов'язань держави та виступає важливим інструментом фінансової політики, який дає змогу залучати додаткові ресурси для покриття бюджетного дефіциту, реалізації державних програм та стабілізації

Його варто розглядати як об'єктивний елемент фінансової системи держави, вплив якого може бути як позитивним, так і негативним. За умови раціонального використання запозичених коштів, прозорого управління та збалансованої бюджетної політики державний борг здатний сприяти розвитку економіки. Натомість неефективне управління та надмірні запозичення можуть створювати значні макроекономічні ризики та загрожувати фінансовій стійкості держави.

## **1.2. Етапи управління державним боргом.**

Ефективне управління державним боргом є важливим аспектом, що дозволяє забезпечувати фінансову стабільність в країні, а також забезпечує її економічне зростання. Залучаючи необхідні ресурси уряд також повинен, об'єктивно оцінювати та в подальшому мінімізувати всі ризики, які виникають при обслуговуванні державного боргу.

Також варто зазначити, що в наслідок неналежного управління може зрости боргове навантаження, через що може суттєво погіршитися фінансове становище держави, негативно вплинувши на кредитний рейтинг, чим може погіршити рівень довіри з боку іноземних інвесторів.

Н. І. Волкова, В. В. Тарнаруцька характеризують управління державним боргом як: «сукупність заходів, спрямованих на визначення умов залучення коштів, їх обсягів, розміщення та погашення і підтримку платоспроможності держави. Цей процес включає ефективне використання запозичених коштів, пошук ресурсів для виплати боргу та компенсацію негативних наслідків державного боргу» [12].

Управління державним боргом варто розглядати як системний комплекс заходів, що реалізується державною через її уповноважені органи та спрямований на оптимізацію місць, умов та термінів розміщення державних позик, з метою забезпечення фінансової стійкості держави. Також при управлінні державним боргом необхідно узгоджувати інтереси всіх учасників боргових відносин, включаючи позичальників, інвесторів та кредиторів.

Варто зазначити, що управління державним боргом можна розглядати у двох взаємопов'язаних сенсах - широкому та вузькому. У широкому сенсі - це обрана державою стратегічної політики, у межах якої держава функціонує у ролі кредитора, гаранта, або боржника. Ефективна реалізація такої політики дозволяє уряду здійснювати вплив на рівень бюджетного дефіциту, визначати необхідні обсяги запозичень та регулювати інші ключові компоненти боргової стратегії держави.

У вузькому сенсі управління державним боргом передбачає здійснення більш конкретних заходів пов'язаних з залученням необхідних коштів за допомогою взяття позик, емісію цінних паперів, а також через надання гарантій. Також це передбачає здійснення заходів, що пов'язанні з поточним обслуговуванням та погашенням наявних боргових зобов'язань [13].

Таким чином ефективно управління державним боргом ґрунтується на інтеграції якісного стратегічного підходу до формування боргової політики, а також на практичних аспектах щодо дієвого застосування боргових інструментів.

Варто зазначити, що в світі не існує єдиного підходу до управління державним боргом, кожна країна здійснює управління опираючись на власну

ситуацію. Виходячи з власного фінансового становища, економічної ситуації та запланованих цілей, кожна країна самостійно підходить до управління державним боргом. Такі рішення включають комплекс методів, стратегій, інструментів, які спрямовані на ефективне управління державним боргом, з урахуванням потреб та умов кожної держави.

У сучасній економічній літературі представлено різні погляди щодо процесу управління державним боргом.

За результатами власних досліджень Н. В. Галайко та Є. В. Крайчак виокремили 5 етапів процесу управління державним боргом. Дані етапи представлено на рис. 1.2.



**Рисунок 1.2 Типологія функцій державного боргу**

Примітка. Побудовано автором за даними [14, 15]

Процес управління державним боргом здійснюється поетапно і включає п'ять основних стадій:

1. **Визначення основних цілей, для реалізації яких здійснюється залучення позик.** На даному етапі уряд визнає форму, умови та мету здійснення запозичень, а також напрями використання коштів (поточні або капітальні).

2. На другому етапі відбувається визначення основних кредиторів та умов залучення позик, зокрема валюти, термінів і відсоткових ставок.

3. Третій етап передбачає розподіл і використання залучених коштів для реалізації програмних цілей та стратегічних напрямів. Особлива увага має приділятися тому, щоб кредитні ресурси спрямовувалися на капітальні видатки, а не просто на покриття бюджетного дефіциту, соціальні трансферти чи субсидії.

4. Четвертий етап передбачає оцінку боргових ризиків, таких як ризики рефінансування, ліквідності, валютні та відсоткові ризики, а також додаткові зобов'язання.

5. П'ятий етап передбачає погашення державою зобов'язань, що виникли від залучення позикових коштів.

Система функціональних елементів механізму управління державним боргом знаходиться під впливом наступних детермінант: методів, інструментів, важелів.

Ефективний механізм управління державним боргом включає в себе різноманітні методи, та інструментів управління державним боргом.

«До основних методів управління державним боргом відносять:

– пролонгацію боргу, тобто форму добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника. Пролонгація проводиться у тому випадку, коли випуск нових позик на обслуговування раніше випущених є фінансово недоцільним;

– анулювання частини боргу – відмову уряду від погашення боргу. Анулювання боргів може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або політичними мотивами. Найчастіше такий механізм застосовується до найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі. За певних умов часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам;

– викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку, тобто скорочення обсягу державного боргу через викуп власних боргів із дисконтом (знижкою) 17 на

вторинному ринку. Такий метод реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів;

– обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту, що є однією із найпоширеніших ринкових схем реструктуризації державного боргу. Обмін боргу передбачає надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом за національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній. Досить часто використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компаній, що перебувають у державній власності;

– тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу, тобто відстрочення сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій;

– конверсію боргу – зміну початкових умов державної позики, зокрема зміну строків позики, часу виплати, способу погашення позики, а найчастіше – зміну величини позикового відсотка (зміну дохідності позик);

– консолідацію боргу, тобто зміну умов позики щодо часу її чинності (тривалості) з можливою зміною величини позикового відсотка, зокрема перетворення недержавного кредиту короткострокових державних позик у довгострокові, об'єднання кількох державних позик попередніх років в одну позику. При цьому консолідація і конвертація можуть проводитись одночасно;

– реструктуризацію зовнішнього боргу, що проводиться у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу). Разом з тим, борг перед МВФ і Світовим банком реструктуризації не підлягає» [16 с. 169].

«Інструменти механізму управління державним боргом можуть вирізнятися в залежності від критеріїв їх класифікації:

за організаційно-правовою формою запозичення (цінні папери, кредити, державне гарантування кредитів);

за кредитором (кредити, надані комерційним кредитором; кредити, надані урядом іноземної держави; кредити, надані міжнародною фінансовою кредитною організацією);

за терміном запозичення (короткострокові, середньострокові та довгострокові запозичення)» [17, с. 70].

До важелів механізму управління державним боргом можна віднести: види кредитів, котирування валютних курсів, відсоткові ставки за державними запозиченнями, плата за надання державної гарантії, пеня, додаткові умови кредитного договору.

Варто також зазначити певні принципи, при дотриманні котрих можна забезпечити більш ефективно управління державним боргом. Вони необхідні для оптимізації витрат, необхідних для залучення фінансових ресурсів, також задля зниження потенційних ризиків, що можуть виникнути при обслуговуванні та погашенні державного боргу. У науковій літературі класифікують багато принципів, що мають значення при управлінні державним боргом.

До основних принципів управління державним боргом відносять:

– безумовність – полягає в тому, що держава безумовно буде виконувати всі взяті на неї зобов'язання перед кредитором, щодо умов на яких були отримані позики;

– прозорість та публічність – даний принцип передбачає, що буде забезпечений доступ до інформації відносно обсягу боргу, його структури, умов залучення та обслуговування. Дотримання даного принципу може мати позитивний ефект, оскільки він підвищує рівень довіри з боку потенційних кредиторів та інвесторів;

– мінімізація ризиків – полягає в тому, щоб диверсифікувати та оптимізувати джерела запозичень, щоб максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку;

– планування та прогнозування – прийнятті рішення щодо управління державним боргом повинні ґрунтуватися тільки на основі виважених та обґрунтованих рішеннях;

– гнучкості – можливість адаптації стратегії управління боргом до змін в економічному середовищі та умовах на фінансових ринках [14].

Наведені вище принципи управління державним боргом є фундаментальними та підтвердженими практикою, а їх дотримання суттєво підвищує ефективність реалізації боргової політики. Разом із тим, наукові дослідження, спрямовані на виявлення оптимальних механізмів та підходів до управління державним боргом, залишаються актуальними, що зумовлено значущістю цього питання для забезпечення макроекономічної стабільності, фінансової безпеки та загального економічного добробуту як окремих держав, так і міжнародної спільноти в цілому.

Отже, державний борг є багатогранною економічною категорією, що поєднує у собі юридичні, фінансові та макроекономічні аспекти. Його необхідно розглядати як об'єктивний елемент фінансової системи держави, вплив якого може мати як позитивний, так і негативний ефект. За умови раціонального використання боргових коштів, прозорого управління та збалансованої бюджетної політики державний борг здатний сприяти розвитку економіки. Натомість неефективне управління та надмірні запозичення можуть створювати значні макроекономічні ризики та загрожувати фінансовій стійкості держави.

Ефективне управління державним боргом є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Воно передбачає комплексну стратегію, що включає планування, залучення коштів, контроль за використанням, оцінку ризиків, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Основними принципами цього процесу є безумовне виконання державою своїх зобов'язань, прозорість і публічність процедур, мінімізація фінансових та економічних ризиків, системне планування та прогнозування, а також гнучкість боргової політики у відповідь на зміни макроекономічного середовища.

## РОЗДІЛ 2. СТАН, СТРУКТУРА ТА ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

### 2.1 Аналіз сучасного стану державного боргу України.

Проблеми пов'язані із дефіцитом коштів необхідних для виконання державою покладених на неї функцій, підтримки макроекономічної стабільності та забезпечення економічного зростання були актуальні фактично з моменту проголошення незалежності.

Досить часто зовнішні позики стають фактично єдиним доступним джерелом здатним забезпечити фінансування державних видатків, виконання соціальних програм та загалом зберігати внутрішню стабільність в країні. Наявність державного боргу саме по собі не є негативним явищем, за умови ефективного управління, раціонального використання залучених ресурсів та постійного моніторингу його обсягу.

Як показує досвід, основною передумовою виникнення та збільшення обсягів державного боргу є дефіцит бюджету. Брак достатньої кількості власних коштів, необхідних для покриття запланованих видатків зумовлює державу залучати фінансові ресурси за допомогою позик. Дані щодо доходів та видатків державного бюджету України за 2020-2024 роки наведені в табл. 2.1.

*Таблиця 2.1*

#### Динаміка видатків та доходів державного бюджету України за 2020—2024 рр.

	Доходи	Видатки	Сальдо
2020	1 076,02	1 288,02	-212,00
2021	1 296,85	1 490,26	-193,41
2022	1 787,40	2 705,42	-918,02
2023	2 671,99	4 014,42	-1 342,43
2024	3 122,71	4 486,68	-1 363,97

млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними [18]

Зазначені у таблиці дані демонструють дефіцит державного бюджету протягом 2020-2024 рр., причому негативне сальдо з кожним роком тільки збільшувалося, окрім 2021 року. Зокрема з 2020 по 2024 рік дефіцит бюджету зріс на 1 151,97 млрд. грн з 212 млрд. грн у 2020 році до 1 363,97 млрд. грн у 2024 році. Ці дані підтверджують, що бюджет країни є дефіцитним, це у свою чергу, обумовлює необхідність залучення позикових коштів для фінансування видатків.

На виникнення та збільшення обсягів бюджетного дефіциту мали насамперед такі фактори: протягом 2020-2021 року пандемія COVID-19 - призвела до значного фіскального навантаження. Уряд змушений був залучати позики для фінансування медичних і соціальних витрат, через що відбулось різке зростання дефіциту бюджету.

У 2022 році повномасштабне вторгнення Росії різко змінило все: бюджетні видатки на оборону різко зросли, через необхідність зміцнювати обороноздатність країни, розвивати військово-промисловий комплекс та допомагати вразливим верствам населення. Водночас дохідна база держави постійно знижувалась через окупацію частини територій, масштабні руйнування інфраструктури та великої кількості підприємств, міграцію працездатного населення. Все це спричинило різкий стрибок бюджетного дефіциту, а відповідно й зростання державного боргу.

Динаміку та структуру державного боргу України за 2020—2024 рр. відображено у табл. 2.2

Таблиця 2.2

## Аналіз динаміки державного боргу України за 2020—2024 рр.

млрд. грн

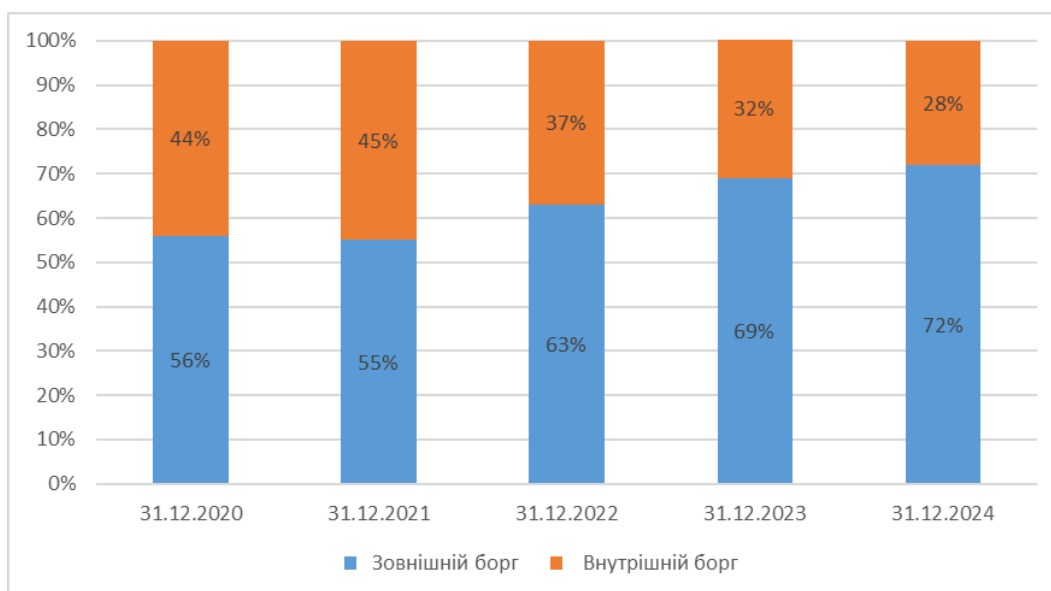
Показник	Роки				
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Державний борг	2 259,23	2 362,68	3 715,13	5 188,09	6 692,45
<i>Внутрішній борг</i>	1 000,71	1 062,56	1 389,69	1 587,7	1 863,13
<i>Зовнішній борг</i>	1 258,52	1 300,12	2 325,44	3 600,39	4 829,32
Гарантований державою борг	292,65	309,33	360,32	331,41	288,51
<b>Загальна сума боргу</b>	<b>2 551,88</b>	<b>2 672,02</b>	<b>4075,45</b>	<b>5 519,51</b>	<b>6 980,96</b>

Примітка. Розраховано автором за даними [19,20,21,22,23]

Протягом 2020-2024 років можна спостерігати різке зростання державного боргу на з 2 551,88 млрд. грн у 2020 році до 6 980,96 млрд. грн у 2024 році, темп приросту становив 174%. Найбільший приріст можна спостерігати у 2022-2024 роках. Він був зумовлений повномасштабною війною, коли склалась ситуація, що з одного боку зменшувалися власні доходи, а іншого зростали видатки на оборону.

З 2022 по 2024 року державний борг зростав майже рівними частинами: на 1 444,06 млрд. грн з 2022 року по 2023 рік, на 1 461,45 млрд. грн з 2023 року по 2024 рік.

Державний борг України складається із зовнішнього та внутрішнього боргу. У першому випадку існує заборгованість перед іншими країнами, міжнародними організаціями тощо. Внутрішній борг включає заборгованість держави перед власниками цінних державних паперів та внутрішніми кредиторами. На рис. 2.1 наведемо співвідношення внутрішнього та зовнішнього державного боргу України за 2020—2024 рр.



**Рис. 2.1 Склад та структура державного боргу України за 2020—2024рр.**

Примітка. Побудовано автором за даними [19,20,21,22,23]

По вище зазначених даним можна побачити, що частка зовнішнього боргу зросла з 56% у 2020 році до 72% у 2024 році. Відповідно частка внутрішнього боргу зменшилася з 44% у 2020 році до 28 % у 2024 році. Найшвидше зростання зовнішнього боргу відбулося протягом 2022-2023 рр. Протягом 2022 року частка зовнішнього боргу зросла на 8%, а протягом 2023 року на 6%.

Хоча частка внутрішнього боргу у відсоткових значеннях зменшується проте у абсолютних відбувається одночасне зростання внутрішнього та зовнішнього боргів. При чому темпи зростання зовнішнього боргу швидші, що у свою чергу ставить під загрозу фінансову безпеку країни.

Динаміку та структуру внутрішнього та зовнішнього боргу України за 2020—2024 рр. відображено у табл. 2.3

Таблиця 2.3

**Аналіз динаміки внутрішнього та зовнішнього боргу України за  
2020—2024 рр.**

млрд. грн

Показник	Роки				
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
<i>Внутрішній борг</i>	1 000,71	1 062,56	1 389,69	1 587,7	1 863,13
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	998,73	1 060,71	1 387,87	1 586,11	1 861,68
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,98	1,85	1,72	1,59	1,45
<i>Зовнішній борг</i>	1 258,52	1 300,12	2 325,44	3 600,39	4 829,32
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	443,31	463,13	1 100,26	2 252,58	3 481,98
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	43,90	40,75	182,66	262,97	320,75
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	61,09	50,74	60,38	59,49	62,16
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	660,22	625,00	828,54	864,52	765,92
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	50,01	120,5	153,6	160,84	173,04
Всього державний борг	2 259,23	2 362,68	3 715,13	5 188,09	6 692,45

Примітка. Побудоване автором за даними [19,20,21,22,23]

По вище зазначеним даним можна побачити, що основна частина внутрішнього боргу становить заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку. Велика частка цього виду заборгованості пояснюється

випуском військових облігацій. Вони дозволяють державі швидко залучати кошти для фінансування оборонних потреб. Привабливість військових облігацій можна пояснити їх високою дохідністю( до 17,5%), а також повною державною гарантією їх повернення та звільненням від оподаткування. Інформація по військовим облігаціям представлена в **Додатку А**.

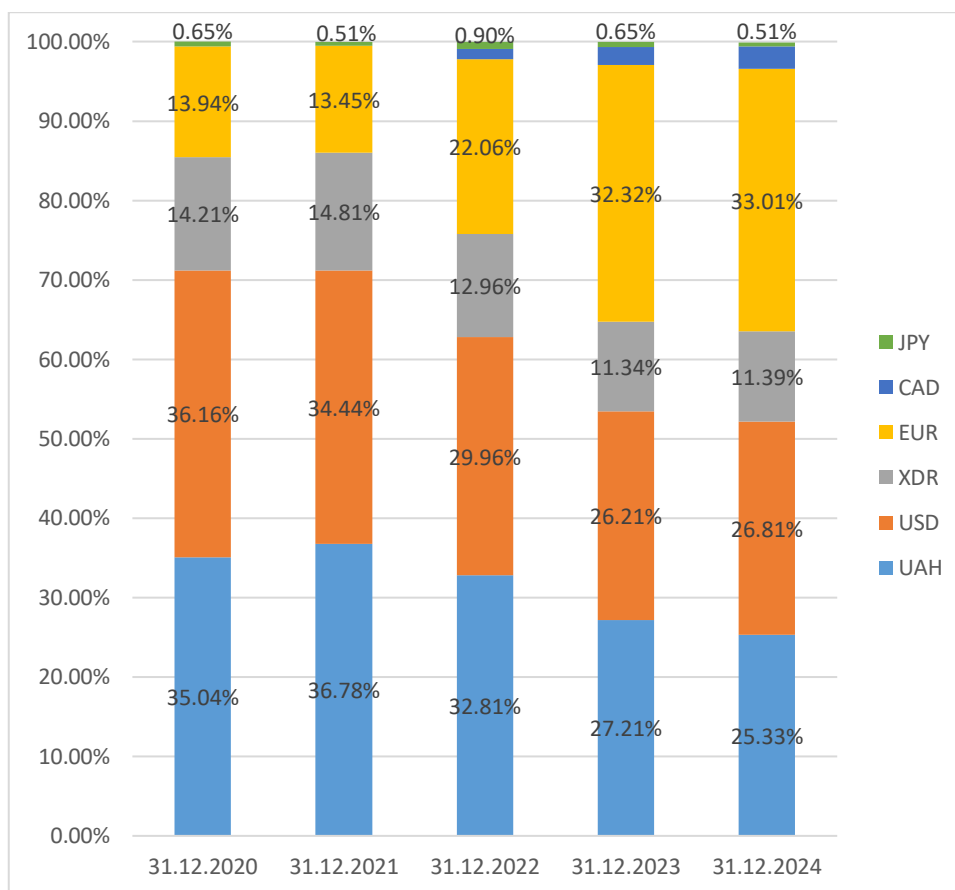
Головними ж зовнішніми кредиторами України виступають міжнародні організації (МВФ, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку та інші), які у тому числі на пільгових умовах кредитують країну, а також іноземні країни.

Вищенаведені дані показують, що основна частина зовнішнього боргу припадає на позики, що були одержані від міжнародних фінансових організацій. У 2020 році на них припадало 44,29% від всієї суми заборгованості, а вже у 2024 році - 52%. Основними кредиторами України були ЄС, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, а також Міжнародний валютний фонд.

Україна також має значні обсяги заборгованості перед іноземними банками, головними міжнародними банківськими кредиторами були Головними міжнародними банківськими кредиторами України є такі банки як: Cargill, Chase Manhattan Bank, Citibank Europe PLC, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank, National Westminster Bank PLC.

Також важливо дослідити структуру державного боргу в розрізі валют погашення, оскільки значні розміри зовнішнього боргу в іноземній валюті можуть спричинити додаткове зростання боргу в перерахунку на національну валюту, через нестабільність та тенденції до знецінення національної валюти.

Дані щодо структури державного боргу в розрізі вал погашення представлені на рисунку 2.2.



**Рис. 2.2 Структура державного боргу України в розрізі валют погашення станом на 31.12.2023 р.**

Примітка. Побудовано автором за даними [19,20,21,22,23]

На основі вищезазначених даних можна побачити, що основна частина заборгованості перед кредиторами припадає долар США, євро та українську гривню.

Загальна частка заборгованості в національній валюті знизилась на 9,71% протягом 2020-2024 рр. Це можна пояснити значним збільшенням обсягів отриманих позик від іноземних держав та організацій. Зокрема можна помітити тенденцію зростання суми заборгованості у євро, коли протягом п'яти років частка заборгованості у євро зросла на 19,07% з 13,94% у 2020 році до 33,01% у 2024 році.

Це зумовлено тим, що протягом останніх років Україна, в умовах війни, отримала значні обсяги позик від ЄС та європейських організацій.

Така структура боргу створює значні ризики, основний з яких є валютний ризик, пов'язаний з нестабільністю національної валюти. Зміна курсу валют може спричинити збільшення вартості погашення боргу.

В умовах воєнного стану та дефіциті фінансових ресурсів для держави гостро стоїть питання залучення необхідних коштів протягом 2025 року. Зокрема для держави залишається пріоритетною ціллю залучення довгострокових пільгових кредитів, необхідних для фінансування державного бюджету. Ці кошти необхідні для фінансування видатків на охорону здоров'я, освіту, соціальні послуги, відновлення об'єктів інфраструктури та для забезпечення фінансової стабільності.

Згідно даних Міністерства фінансів у 2025 році потреба у фінансуванні загального фонду бюджету становитиме 2 150,9 млрд. грн. Одним з основних джерел погашення даного дефіциту становитимуть міжнародні позики. Дана інформація наведена на рис. 2.1

Доходи		2 133,3
Видатки за виключенням обслуговування державного боргу та надання кредитів	-	3 110,8
Кредитування		1,1
Повернення кредитів	-	15,1
Надання кредитів		16,2
<b>Первинний дефіцит</b>	<b>-</b>	<b>978,7</b>
Обслуговування державного боргу	-	480,8
<b>Дефіцит</b>	<b>-</b>	<b>1 459,5</b>
Погашення державного боргу	-	691,4
<b>Потреба у фінансуванні</b>	<b>-</b>	<b>2 150,9</b>

**Рис. 2.1 Потреба у фінансуванні загального фонду державного бюджету у 2025 році, млрд.грн**

Примітка. Взято автором з джерела [24]

Основними джерелом фінансування дефіциту бюджету будуть державні запозичення. Основна частка позик припадає на зовнішні запозичення, зокрема на кредити від ЄС та ЕРА. Також очікується, що вдасться залучити значні обсяги коштів за рахунок емісії та продажів ОВДП.

На рис.2.2 зображено основні джерела фінансування загального фонду державного бюджету.

<b>Приватизація державного майна</b>	<b>3,2</b>
<b>Державні запозичення</b>	<b>2 147,7</b>
<b>Внутрішні</b>	<b>579,2</b>
Короткострокові ОВДП	30,0
Середньострокові ОВДП	519,2
Довгострокові ОВДП	30,0
<b>Зовнішні</b>	<b>1 568,4</b>
Кредит ЄС	539,6
Кредит МВФ	122,8
Кредити МФО та урядів країн	45,0
Кредити ЕРА	861,1
<b>Всього джерела фінансування</b>	<b>2 150,9</b>

**Рис. 2.2 Джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2025 році, млрд.грн**

Примітка. Взято автором з джерела [24]

Також варто зазначити, що обсяг запозичень може бути зменшеним в разі зменшення бюджетного дефіциту або його фінансування за рахунок неборгових джерел, зокрема грантів.

Динаміку та структуру державного боргу України за 9 місяців 2024—2025 рр. відображено у табл. 2.1.

*Таблиця 2.1*

**Аналіз динаміки державного боргу України за 9 місяці 2025 року**

млрд. грн.

Показник	Період			
	31.01.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.09.2025
Державний борг	6 778,92	6 852,22	7 402,54	7 732,33
<i>Внутрішній борг</i>	1 855,10	1 835,65	1 840,61	1 879,86
<i>Зовнішній борг</i>	4 923,82	5 016,57	5 561,93	5 852,47
Гарантований державою борг	292,65	309,33	360,32	331,41
<b>Загальна сума боргу</b>	<b>7 068,03</b>	<b>7 123,20</b>	<b>7 696,96</b>	<b>8 024,15</b>

Примітка. Побудовано автором за даними [25]

Протягом 9 місяців 2025 року можна спостерігати поступове зростання державного боргу на 953,41 млрд. грн. Найбільше зростання можна спостерігати по заборгованості по зовнішніх запозиченнях.

Головними ж зовнішніми кредиторами України залишаються МВФ, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку та , які у тому числі на пільгових умовах кредитують країну, а також інші іноземні країни.

Основна частина внутрішнього боргу припадає на ОВДП, зокрема військових облігацій. Це зумовлено їх високою дохідністю, надійністю та можливістю за рахунок їх покупки підтримати оборону країни. Інформація про цінні папери випущені на внутрішньому ринку представлена у табл. 2.2

Таблиця 2.2

**Структура заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку за 9 місяців 2025 року.**

млрд. грн

Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку			
ОВДП (1 - річні)	4,76	196,64	2,45%
ОВДП (10 - річні)	1,27	52,33	0,65%
ОВДП (11 - річні)	0,41	16,90	0,21%
ОВДП (12 - місячні)	0,20	8,26	0,10%
ОВДП (12 - річні)	1,21	50,00	0,62%
ОВДП (13 - річні)	0,82	33,70	0,42%
ОВДП (14 - річні)	1,14	46,90	0,58%
ОВДП (15 - річні)	5,46	225,50	2,81%
ОВДП (16 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (17 - річні)	0,66	27,10	0,34%
ОВДП (18 - місячні)	2,68	110,91	1,38%
ОВДП (18 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (19 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (2 - річні)	4,72	194,98	2,43%
ОВДП (20 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (21 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (22 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (23 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (24 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (25 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (26 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (27 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (28 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (29 - річні)	0,29	12,10	0,15%
ОВДП (3 - річні)	8,43	348,31	4,34%
ОВДП (30 - річні)	6,22	257,10	3,20%

ОВДП (4 - річні)	2,01	83,25	1,04%
ОВДП (5 - річні)	1,12	46,07	0,57%
ОВДП (7 - річні)	0,37	15,28	0,19%
ОВДП (8 - річні)	0,06	2,50	0,03%
ОВДП (9 - річні)	0,13	5,50	0,07%

Примітка. Побудовано автором за даними [25]

Варто зауважити, що структура за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку демонструвала різну тенденцію. Так найбільшу питому вагу за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займали ОВДП (3 - річні) - 4,34% (348,31 млрд.грн.); ОВДП (30 - річні) - 3,2% (257,1 млрд.грн.); ОВДП (1 - річні) - 2,45% (196,64 млрд.грн.); ОВДП (2 - річні) - 2,43% (194,98 млрд.грн.); ОВДП (18 - місячні) - 1,38% (110,91 млрд.грн.);

У світовій практиці ОВДП крім того, що є джерелом залучення коштів також виступають у ролі важеля грошово-кредитної політики і управління банківською ліквідністю. Використання внутрішньо позикових коштів, сприяє розвитку ринку капіталів та дозволяє збільшити рівень заощаджень та інвестицій.

Отже, українська економіка переживає надзвичайно складний період через повномасштабне вторгнення, високий рівень невизначеності та труднощі довгострокового планування. Протягом 2020-2025 рр. суттєво зріс обсяг державного боргу, багато підприємств були змушені припинити свою діяльність, а частина виробничих потужностей залишилися в окупації або були знищені.

Одним з основних завдань, що стоїть перед державою у 2025 році, є пошук необхідних фінансових ресурсів. Основну частину яких планується залучити через здійснення зовнішніх запозичень та емісії ОВДП.

## **2.2. Проблеми та ризики управління держаним боргом України.**

На сучасний стан державного боргу здійснює вплив складна комбінація внутрішніх та зовнішніх викликів, що суттєво ускладнюють процес управління та мінімізації ризиків. Накопичення значного обсягу державного боргу України

на різних етапах функціонування країни часто можна було охарактеризувати як здійснення безсистемних та безконтрольних запозичень, що часто супроводжувались неефективним та безнаціональним використанням позикових фінансових ресурсів. Зростання обсягів запозичень під час повномасштабного вторгнення та посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги, вимагають від уряду максимально виважено визначати боргову політику держави.

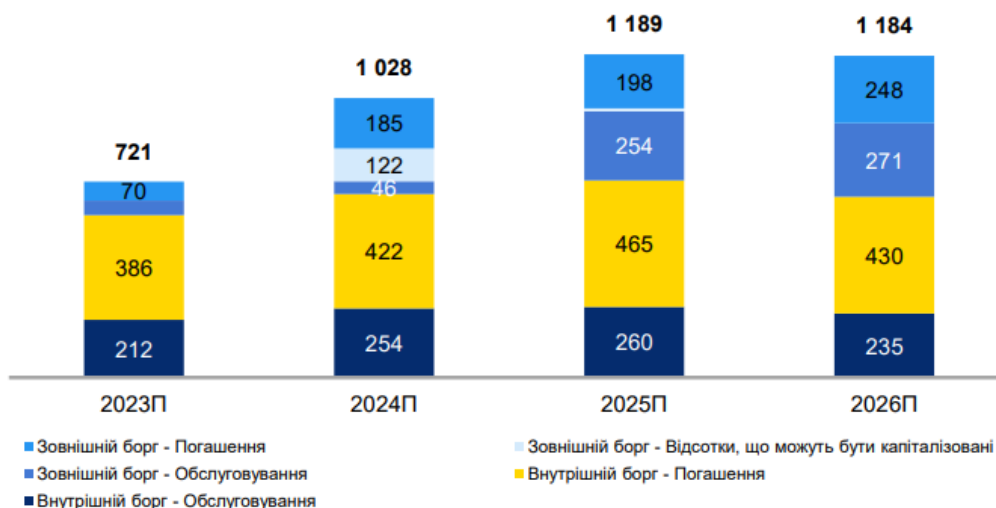
За всіх цих умов та під впливом багатьох інших негативних чинників, особливого значення набуває системний підхід до аналізу поточних ризиків та проблем, котрі здатні впливати на боргову стійкість країни.

Однією з ключових умов управління державним боргом є контроль та мінімізація боргових ризиків. У цьому контексті особливе значення набуває процес ефективного використання механізмів нейтралізації та мінімізації потенційного негативного впливу різноманітних ризиків.

Важливою складовою складовою управління державним боргом є управління із пов'язаними з ним ризиками. До них можна віднести:

- ризик рефінансування;
- валютний ризик;
- відсотковий ризик;
- бюджетний ризик;
- ризик ліквідності.

Ризик рефінансування полягає в тому, що немає можливості або існує суттєве ускладнення залучення нових фінансових ресурсів необхідних для розрахунків із поточними зобов'язаннями. Це може бути пов'язано з високою кількістю виплат в певні періоди, скороченням доступу до міжнародних фінансових ринків, зниженням інвестиційної привабливості. Згідно даних Міністерства фінансів України протягом 2024-2026 року очікуються піки по платежам за державним боргом, рисунок 2.1



**Рис. 2.1 Графік виплат за державним боргом України, млрд.грн.**

Примітка. Взято автором з джерела [26]

Мінімізувати даний ризик можна шляхом залучення пільгових довгострокових кредитів або проведення операцій із управлінням державним боргом. Прикладом такої операції є реструктуризація державного боргу. Варто зазначити, що в Україні вже є успішний кейс, щодо проведення реструктуризації.

Дана угода була проведена згідно умов та цілей МВФ щодо забезпечення боргової стійкості у липні 2024 року.

У 2024 році було здійснено реструктуризацію державного боргу, що охоплював тридцять серій державних єврооблігацій та гарантованих державою єврооблігацій, емітованих Укравтодором.

Основною метою цієї реструктуризації було забезпечення боргової стійкості, підтримка макрофінансової стабільності та заощадження фінансових ресурсів в умовах війни, рис. 2.2.

## Основні результати реструктуризації єврооблігацій

### До реструктуризації

Заборгованість на 01/08	\$ 23.4
<b>Тіло боргу</b>	<b>\$ 19.7</b>
Накопичені проценти	\$ 3.7

Середній строк боргу	5.6 років
Роки погашення	2024-35
Середня ставка	7.5%



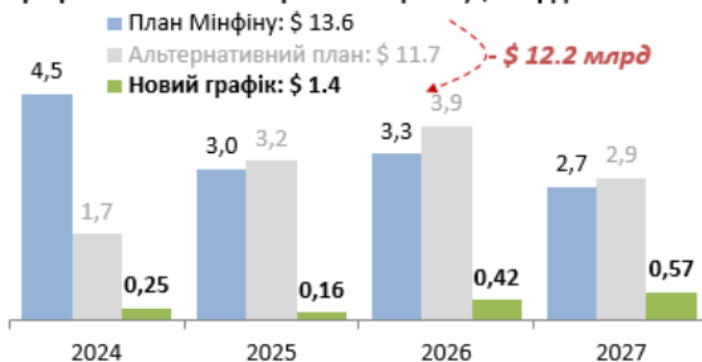
### Після реструктуризації

Заборгованість на 01/08	\$ 23.4
Безумовно спишуть	- \$ 5.8
Умовне списання	- \$ 2.8
<b>Залишок після списання</b>	<b>\$ 14.7</b>

Середній строк боргу	9.8 років
Роки погашення	2029-36
Середня ставка	4.5%

- \$ 5.0 млрд

### Графік платежів за єврооблігаціями, \$ млрд



Економія коштів бюджету в 2024:  
\$ 4.3 млрд (173 млрд грн)  
\$ 1.5 млрд (60 млрд грн)

Економія коштів бюджету в 2025:  
\$ 2.9 млрд (129 млрд грн)

Рис. 2.2 Основні результати реструктуризації, млрд.грн

Примітка. Взято автором з джерела [27]

За результатами реструктуризації було заощаджено близько 5 млрд. дол. До проведення реструктуризації борг становив 23,4 млрд. дол з яких 19,7 млрд. дол. було тіло заборгованості, а 3,7 млрд. дол. - накопичені відстоки.

Також дана угода дозволила в 2024 році заощадити близько 4,3 млрд. дол, а в 2025- 2,9 млрд. дол. Ще вдалось досягти домовленості щодо відтермінування строків погашення боргу до 2029 року. Середній строк погашення боргу був збільшений на 4,2 роки з 5,6 років до 9,8. Також вдалося знизити середню відсоткову ставку на 3 відсотки, з 7,5% до 4,5%.

Валютний ризик пов'язаний із коливаннями курсу валют, що може суттєво впливати на стан державного боргу, оскільки значна частина запозичень є зовнішніми позиками в іноземній валюті. Це може призвести до посилення валютного ризику та підвищує вразливість до змін на валютному ринку.

Відсотковий ризик пов'язаний із змінами відсоткових ставок щодо внутрішніх запозичень. Нестабільність ринкових умов, зміна монетарної

політики, підвищення ставок для державних цінних паперів може призводити до збільшення вартості обслуговування державного боргу.

Бюджетний ризик пов'язаний з зростанням обсягів державного боргу, внаслідок чого значна частина бюджетних коштів спрямовується на обслуговування боргу.

З метою оцінки боргового навантаження використовують показник співвідношення державного боргу до ВВП.

Це співвідношення дає змогу визначити, наскільки країна здатна обслуговувати та погашати свої боргові зобов'язання без значних економічних труднощів. У табл. 2.1 наведено співвідношення державного боргу України до ВВП за 2020—2024 рр.

Таблиця 2.1

**Співвідношення державного боргу України до ВВП за 2020-2024 рр.**

млрд. грн.

Показник	Роки				
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Державний борг	2 551,88	2 672,02	4075,45	5 519,51	6 980,96
ВВП	4 194,10	5 459,57	5 191,03	6 537,83	7 658,66
Співвідношення	60.8%	48.9%	78.4%	84.4%	91.2%

Примітка. Побудовано автором за даними [28]

На основі вищенаведених даних можна помітити, що через суттєве зростання державного боргу, він вже майже дорівнює рівню ВВП. Зокрема станом на кінець 2024 року, рівень державного боргу становив 91,2% ВВП України. Подальше зростання державного боргу, без активного втручання з боку держави може призвести до дефолту.

Отже, поточну ситуацію, по'язану із державним боргом можна охарактеризувати, як досить небезпечну, навіть близькою до критичної. Це насаперед зумовлено наслідками війни, зростаючим обсягом дефіцитом бюджету, окупацією значних територій, припинення повної або тимчасової діяльності великої кількості підприємств та міграцією населення. Все це суттєво ускладнює здійснення ефективного управління державним боргом.

Важливе значення в управлінні державним боргом має оптимізація структури боргового портфелю у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів, джерел залучення коштів та інструментів державного запозичення

Основною метою процесу управління державним боргом є зменшення виплат за борговими зобов'язаннями. Насамперед необхідно зменшити зобов'язання перел позиками зовнішніх кредиторів, оскільки вони є найбільш ризикованими, через нестабільність національної валюти. В майбутньому, через значні розміри державного боргу зростатимуть витрат на його обслуговування, а враховуючи той факт, що постійно зростає й дефіцит державного бюджету, то процес пошуку необхідних коштів для розрахунку за наявними боргами ставатиме все складнішим.

### РОЗДІЛ 3.

## СПОСОБИ ОПТИМІЗАЦІЇ ТА ПОКРАЩЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Через надзвичайно високий рівень державного боргу, який наближається до критичних меж і становить серйозну загрозу для фінансової стабільності країни вивчення та подальше впровадження міжнародного досвіду управління державним боргом є надзвичайно необхідним. Ще й з урахуванням того, що ситуація кожного року ускладнюється через війну, що значно обмежує можливості прогнозування економічної динаміки та унеможлиблює формування довгострокової боргової політики. За даних умов управління державним боргом перетворюється на ключовий елемент фінансової безпеки країни.

Ефективне управління державним боргом може стати поштовхом для економічного відновлення України й зменшення його негативного впливу на рівень життя у країні. Розроблення механізмів для зменшення боргового навантаження та підвищення ефективності управління державним боргом варто розпочати ще до завершення воєнних дій.

Це важливо, поки Україна отримує активну міжнародну підтримку і має час на проведення тривалих підготовчих етапів. Варто також враховувати, що відтермінування виплат не зменшує борг, а тільки призводить до його накопичення, що може стати серйозною перешкодою для відновлення та економічного зростання в повоєнний період .

Л. Г. Шемаєва у своєму дослідженні виділяє 5 варіантів зниження боргового навантаження в Україні [32]:

- продовження відповідального обслуговування боргу;
- оголошення дефолту;
- викуп частини зобов'язань;
- допомога міжнародних партнерів у призупиненні та комплексному погашенні міжнародних боргів України;
- реструктуризація боргу.

Щодо продовження обслуговування державного боргу, то на даний момент, Україна не здатна самотійно розрахуватися із зобов'язаннями по державному боргу. Крім того це може сповільнити процес вступу до ЄС та загалом економічний розвиток на десятиліття. Звісно, частину отриманої допомоги можна спрямовувати на погашення боргів, але це тільки погіршить ситуацію, викликавши недовіру з боку міжнародних партнерів.

Оголошення дефолту та відмова держави від повного або часткового виконання боргових зобов'язань матиме катастрофічні наслідки. Даний метод зниження боргового навантаження повністю підірве кредитну репутацію країни.

Після оголошення дефолту, подальша співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, такими як МВФ чи Світовий банк, супроводжуватиметься більш суворими умовами кредитування або взагалі може призвести до замороження міжнародної допомоги, ускладненню доступу до зовнішніх ринків капіталів. Наслідком може стати девальвація гривні, зростання інфляції та погіршення інвестиційної привабливості країни. У довгостроковій перспективі такі дії спричиняють ризики макроекономічної стабільності, зменшують рівень довіри з боку інвесторів та створюють загрозу фінансовій безпеці країни.

Щодо варіанту викупу власних зобов'язань, то на даний момент цей варіант є малореалістичним, через значний обсяг бюджетного дефіциту та в потребі залучення додаткового фінансування для покриття першочергових потреб. Використання коштів на викуп власного боргу замість фінансування оборонних потреб, соціальних програм, відновлення інфраструктури тільки посилює фінансовий тиск та створило додаткові ризики фінансової нестабільності.

Проведення реструктуризації, що передбачає узгодження з кредиторами про відстрочення термінів платежів, зменшення основної суми заборгованості або відсоткових ставок, дає змогу зберегти довіру міжнародних інвесторів та забезпечує доступ до зовнішнього фінансування у короткостроковій перспективі.

Тут варто знову згадати про успішний кейс реструктуризації державного боргу літом 2024 року, коли вдалось заощадити близько 5 млрд. дол. США та відтермінувати середній строк погашення боргу ще на 4,2 роки. Але варто зазначити, що процес реструктуризації не вирішує проблеми боргового навантаження, а лише відтермінує їх в середньостроковій перспективі.

Лише деякі вище зазначених із варіантів є виправданими та вигідними для застосування, саме тому існує потреба в інноваційних способах способів управління державним боргом.

Знайти спосіб виходу із ситуації, що склалася сьогодні, держава може перейнявши міжнародний досвід провідних країн світу, яким в минулому доводилося стикатися з подібними проблемами. Особливу увагу необхідно приділити пошуку методів та інструментів управління зобов'язаннями, що дозволить мінімізувати ризики нездатності держави розрахуватися за власними боргами.

Зі світового досвіду вирішення проблем із державним боргом, я б виділив успішний досвід Франції, яка зосередила свою увагу на ключових питаннях.

Насамперед йдеться про послідовне зниження вартості боргу в короткостроковій, середньостроковій і довгостроковій перспективі. Для України дане питання особливо актуальне, оскільки значний обсяг позик номіновано в іноземній валюті, що підвищує ризик впливу валютних коливань. Необхідно також мінімізувати ризики у короткостроковій і середньостроковій перспективі, щодо здатності органів управління вчасно розраховуватись за зобов'язаннями, що передбачає вчасно погашати основну суму боргу, а також нараховані відсотки. Це необхідно щоб запобігти дефолту або навіть тимчасового відтермінування платежів, оскільки це може мати катастрофічні репутаційні наслідки.

Щодо Італії, то тут засовуються жорсткі підходи до управління державним боргом й не допущення його зростання. В межах своєї боргової політики Італія поступово підвищує пенсійний вік, з метою зменшення соціальних видатків,

зростання податкового навантаження, зокрема на надприбутки компаній, продаж державної нерухомості тощо [29].

Ізраїль з метою зниження боргового навантаження, орієнтується на отримання грантів, які дозволяють покривати бюджетний дефіцит. Основним їх донором є США, які на безповоротній основі надали їм значний обсяг фінансової допомоги.

Такі країни як Угорщині, Словаччині, Чехії, Польщі та Естонії здійснюють управління державним боргом шляхом покращення інвестиційної привабливості та залученням інвесторів. Для іноземних інвесторів були скасовані обмеження для інвестицій в будь які сфери господарської діяльності. Крім того, інвесторам більше немає необхідності в обов'язковому отриманні ліцензій, тим самим відбулось спрощення процедури реєстрації підприємств та запроваджено податкові пільги з метою стимулювання інвестицій.

Також я б виділив досвід США, що передбачає використання державних інструментів, зокрема пільгове фінансування малого та середнього бізнесу, фінансування інноваційних проєктів. Така політика сприяє щорічному стабільному зростанню ВВП приблизно на 2-3%. В результаті малий та середній бізнес продукує до 60 % ВВП та створює 2/3 робочих місць в країні.

У своєму дисертаційному дослідженні Г. М. Скороход [30] на основі вивчення досвіду управління державним боргом в зарубіжних країнах виокремила три моделі: банківську, урядову та агентську.

При банківській моделі управління державним боргом здійснює центральний банк. Дана модель використовується у таких країнах як: Кіпр, Данія, Мальта.

При урядовій моделі управління державним боргом наперед визначена урядова структура здійснює управління державним боргом. Дана модель застосовується у таких країнах як: Україна, Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

Агентська модель управління державним боргом є сучасним та ефективним підходом, який дедалі ширше застосовується у світі. Вона полягає у

створенні незалежного спеціалізованого органу, що має повноваження оперативно ухвалювати рішення щодо управління державним боргом. Дана модель застосовується у таких країнах як : Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія.

Використання даної моделі дозволяє мінімізувати вплив політичного втручання у процес управління боргом, вона більш ефективна та забезпечує більшу прозорість у процесі прийняття фінансових рішень. Усе це сприяє зменшенню боргових ризиків та зміцненню довіри до фінансової політики держави, що є особливо важливим в умовах глобальних викликів та зростаючої фінансової нестабільності.

Для України перехід до даної моделі є логічним та стратегічно виправдним. При чому процес переходу до даної моделі вже був початий, але з початком війни даний перехід був призупинений. Урядова модель, що існує сьогодні в Україні відзначається надмірною централізованістю та значним рівнем бюрократизації. Для того, щоб ухвалити певні рішення необхідно погодження між численними інституціями, а сам процес ухвалення є вразливим до політичних впливів. Тому з переходом до агентської моделі управління державним боргом повинно вирішити дані недоліки й покращити ефективність управління державним боргом.

На основі проведеного аналізу, з урахуванням міжнародного досвіду, можна виділити наступні рекомендації, щодо покращання способів управління державним боргом:

- оцінка ефективності здійснення видатків, а також здійснення аудиту державного боргу;
- збільшення обсягів внутрішніх запозичень, зокрема шляхом активнішого використання ОВДП;
- залучення довгострокових пільгових кредитів;
- використання прибутків від заморожених російських активів для погашення заборгованості;

- залучення грантів та іншої безповоротної фінансової допомоги;
- боротьба з тіньовою економікою, що дозволить збільшити дохідну частину бюджету;
- розвиток інвестиційного клімату в країні, створення комфортних умов для іноземних інвесторів;
- розвиток міжнародних зв'язків, для отримання консультативних послуг щодо підвищення ефективності управління державним боргом;
- мінімізація ризику рефінансування;
- перехід на агентську модуль управління державним боргом.

Враховуючи поточні умови, залучення довгострокових пільгових кредитів та максимізація частки грантів у міжнародній підтримці є пріоритетним завданням для України. Важливим аспектом є співпраця з Міжнародним валютним фондом, щодо зниження процентних ставок за кредитними договорами, а також оптимізація умов та термінів погашення боргових зобов'язань.

Також ключовим питанням залишається боротьба з тіньовою економікою, що на даний момент становить біля 19% ВВП. Дана проблема стримує розвиток економіки країни, знижує ефективність державної політики та суттєво зменшує дохідної частини бюджету. Держава недотримує великі суми податкових надходжень, які могли б зменшити тиск державного боргу.

Україні важливо перейти з урядової на агентську модуль управління державним боргом. Оскільки створення незалежного органу дасть змогу значно швидше реагувати на фінансові зміни, відповідно швидше ухвалювати необхідні рішення, при цьому мінімізуючи ризики, що виникають через ринкові коливання та зміни умов залучення коштів. Діяльність такого органу базуватиметься на вузькій спеціалізації та високому рівні професійної компетентності персоналу, який працюватиме виключно у сфері боргового менеджменту. Це забезпечить більш глибокий та системний аналіз ринкової кон'юнктури, дасть можливість приймати оптимальні рішення та більш ефективно керувати ризиками, що пов'язані з державним боргом. [31].

Розвиток інвестиційного клімату в Україні є важливим фактором зміцнення фінансової стабільності держави та забезпечення економічного зростання. В цьому випадку нам варто перейняти досвід Угорщини, Словаччини, Польщі та Естонії. Створення комфортних умов для інвесторів сприятиме зростанню обсягів інвестицій, підтримці інновацій та модернізації економіки, що в підсумку ефективно вплине на боргову стійкість та бюджетні можливості держави.

Також доцільно розвивати механізми міжнародного співробітництва у сфері боргового фінансування, зокрема створення спільних фінансових платформ та використання інструментів державних гарантій для залучення інвесторів, що сприятиме стабілізації державних фінансів навіть у складних умовах.

Дотримання всіх цих рекомендацій допоможе суттєво покращити управління державним боргом.

Отже, зростання державного боргу, спричинене збільшенням воєнних витрат, обмежує можливості для розвитку країни, стримує інвестиційну активність та збільшує фіскальний тиск на державний бюджет. Тому розроблення та впровадження дієвих механізмів управління борговими зобов'язаннями має починатися вже сьогодні.

Аналіз можливих шляхів зниження боргового навантаження засвідчує, що не всі підходи є однаково прийнятними для України. Продовження повного обслуговування боргу без змін у структурі зобов'язань є нині неможливим та економічно недоцільним. Оголошення дефолту також не може розглядатися як дієвий варіант, адже це призведе до катастрофічних наслідків кредитної репутації, макроекономічної стабільності та можливості отримання міжнародної допомоги. Викуп власних зобов'язань за наявних умов також є малореалістичним, оскільки суперечить першочерговим потребам держави у фінансуванні оборони, соціальних програм та відновлення критичної інфраструктури.

Створення незалежного органу дасть змогу значно швидше реагувати на фінансові зміни, відповідно швидше ухвалювати необхідні рішення, при цьому мінімізуючи ризики, що виникають через ринкові коливання та зміни умов залучення коштів. Діяльність такого органу базуватиметься на вузькій спеціалізації та високому рівні професійної компетентності персоналу, який працюватиме виключно у сфері боргового менеджменту. Це забезпечить більш глибокий та системний аналіз ринкової кон'юнктури, дасть можливість приймати оптимальні рішення та більш ефективно керувати ризиками, що пов'язані з державним боргом. [31].

Реструктуризація державного боргу, що вже продемонструвала позитивні результати у 2024 році, є збалансованим варіантом, який дозволяє зменшити поточне боргове навантаження без втрати довіри міжнародних партнерів. Водночас важливо пам'ятати, що реструктуризація не усуває проблему повністю, а лише відтермінує її, створюючи вікно можливостей для проведення внутрішніх реформ та запровадження інноваційних підходів до боргового менеджменту.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило вирішити всі поставлені завдання та досягти головної мети, яка полягала у теоретичному розкритті сутності державного боргу, а також пошуку ефективних рішень управління державним боргом та надані практичних рекомендацій щодо покращення його управління.

На основі проведеного дослідження можна сформулювати наступні висновки:

1. Було розкрито сутність та зміст поняття «державний борг» - як один з найважливіших елементів фінансової системи, що виникає внаслідок здійснення запозичень, з метою покриття бюджетного дефіциту або інших потреб держави. Визначено основні функції державного боргу: регуляторна, стабілізаційна, інвестиційна, фіскальна та політична. За умови раціонального використання боргових коштів, прозорого управління та збалансованої бюджетної політики державний борг здатен сприяти розвитку економіки. Але неефективне управління та надмірні запозичення можуть створювати значні макроекономічні ризики та загрожувати порушенню фінансової стійкості держави.

2. Досліджено трактування та відношення різних наукових шкіл та провідних вчених до процесу залучення коштів через механізм державних запозичень. Меркантилісти позитивно оцінювали приток грошей в економіку через кредитне фінансування. Представники класичної школи вважали, що державний борг має негативний вплив на економічне становище країни, оскільки внаслідок збільшення державного боргу, починають зростати також податки, що може спричинити відплив капіталів до регіонів з меншим рівнем оподаткування. Представники кейнсіанської школи вважали, що державні позики здатні збільшувати сукупне споживання та обсяги інвестицій в економіці.

3. Визначено основні елементи управління державним боргом. Механізм управління державним боргом включає в себе різноманітні методи, інструменти та важелі впливу на державний борг. Також можна виділити 5 етапів процесу управління державним боргом: визначення доцільності здійснення державних запозичень, залучення державних запозичень, використання залучених ресурсів,

оцінка боргових ризиків, оптимізація обслуговування та погашення державного боргу.

Дані процеси є універсальними та можуть застосовуватись в будь якій країні при здійсненні процесу управління державним боргом.

4. Оцінено динаміку змін державного боргу України протягом 2020-2024 років. Основною передумовою зростання обсягу державного боргу є дефіцит державного бюджету, що станом на 31.12.2024 становив 1 342 млрд.грн. Недостатня кількість власних коштів, зумовлює країну покривати даний дисбаланс за рахунок отриманих кредитів. Основна частка заборгованості припадає позики одержані від міжнародних фінансових організацій. До них відносять ЄС, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, МВФ, Європейський банк реконструкції та розвитку.

5. Також було проаналізовано стан державного боргу станом на 30.09.2025 розмір державного боргу загалом становив 8 024,15 млрд.грн. Внутрішній борг становив 1 879,86 млрд.грн, зовнішній – 5 852,47 млрд.грн, гарантований державою борг становив 331,41 млрд.грн. Основна частка внутрішнього боргу припадає на заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку (ОВДП). Основна частка ОВДП припадає на військові облігації, це зумовлено їх високою дохідністю, надійністю та можливістю за рахунок їх покупки підтримати оборону країни.

6. Було досліджено поточні проблеми та ризики управління державним боргом України. До цих ризиків можна віднести: ризик рефінансування, валютний ризик, відсотковий ризик, бюджетний ризик, ризик ліквідності. Рівень боргового навантаження становить близько 91% ВВП.

7. Було досліджено міжнародний досвід управління державним боргом та визначено можливість його застосування в Україні. Кожна країна має свій багатий досвід щодо управління державним боргом, який дозволяє ефективно функціонувати та забезпечувати економічне зростання, використовуючи державні запозичення.

Розглянуто міжнародну систему управління державним боргом, що включає три моделі: банківську, урядову та агентську. Кожна країна формує власну модель управління державним боргом, яка враховує її інституційні та економічні особливості.

На основі проведеного аналізу та з урахуванням міжнародного досвіду можна стверджувати, що Україна потребує комплексної модернізації системи управління боргом. Одним з ключових кроків має стати перехід до агентської моделі, яка забезпечить швидкість реагування на зміни фінансових ринків, професійність управлінських рішень та мінімізацію ризиків. У поєднанні з активним залученням грантів, довгострокових пільгових кредитів, коштів від заморожених російських активів та внутрішніх інструментів фінансування, зокрема ОВДП – сприятиме формуванню більш стабільної боргової структури.

8. Запропоновано основні напрями удосконалення підходів до управління державним боргом. Виходячи з сучасних тенденцій та українських реалій розроблено й запропоновано до впровадження комплекс рекомендацій щодо удосконалення підходів до управління державним боргом.

Насамперед, Україні необхідно зосередитися на досягненні довгострокових цілей, що передбачає ініціації міжнародного протоколу щодо списання частини державного боргу України, залучення пільгових кредитів та грантів. Не менш важливим є боротьба із тіньовою економікою, яка позбавляє державу значних обсягів потенційних доходів. Легалізація економічної діяльності може суттєво посилити дохідну частину бюджету, зменшити потребу у запозиченнях та зміцнити боргову безпеку. Розвиток інвестиційного клімату також відіграє ключову роль, адже залучення приватних та іноземних інвестицій створює передумови для економічного зростання та знижує боргову залежність.

На основі проведеного аналізу, з урахуванням міжнародного досвіду, можна виділити наступні рекомендації, щодо покращання способів управління державним боргом:

- оцінка ефективності здійснення видатків, а також здійснення аудиту державного боргу;

- збільшення обсягів внутрішніх запозичень, зокрема шляхом активнішого використання ОВДП;
- залучення довгострокових пільгових кредитів;
- використання прибутків від заморожених російських активів для погашення заборгованості;
- залучення грантів та іншої безповоротної фінансової допомоги;
- боротьба з тіньовою економікою, що дозволить збільшити дохідну частину бюджету;
- розвиток інвестиційного клімату в країні, створення комфортних умов для іноземних інвесторів;
- розвиток міжнародних зв'язків, для отримання консультативних послуг щодо підвищення ефективності управління державним боргом;
- мінімізація ризику рефінансування;
- перехід на агентську модуль управління державним боргом.

Узагальнюючи все вище сказане, можна стверджувати, що майбутня боргова політика України має базуватися на поєднанні структурних реформ, міжнародної підтримки, інституційних змін та впровадження інноваційних інструментів. Лише комплексний підхід, що включає економічні, правові та організаційні заходи, дозволить не лише стабілізувати фінансове становище держави, а й закласти фундамент для стійкого економічного розвитку в повоєнний період

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 р. № 2456  
URL: [http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456\\_17](http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456_17)
2. Лубкей Н. П., Ткачук Н. М., Горин В. П., Карапетян О. М. *Державний кредит*: навч. посіб. Тернопіль: ТНЕУ, 2012. 140 с.
3. Історія економічних вчень: навч. посіб. / за ред. В. В. Кириленка. Тернопіль: Економічна думка, 2007. 233 с.
4. Smith A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London. 540 p URL: <http://gesd.free.fr/smith76bis.pdf>
5. David Ricardo *On the Principles of Political Economy and Taxation*. URL: <https://www.marxists.org/reference/subject/economics/ricardo/tax/ch17.htm>
6. Mill J. S. *Principles of Political Economy, with Some of Their Applications to Social Philosophy*. London: John W. Parker, 1848. 1275 p.
7. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Atlantic Publishers & Dist, 2016. 351 p.
8. Чепурко В. О. Розвиток теорії державного боргу та сучасні аспекти політики його управління. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2017. № 2. С. 157–161.
9. Семеренко К. О., Савченко М. В. Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції. *Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса*. 2021. Вип. 13(2). URL: <https://jvestniksss.donnu.edu.ua/article/view/11286>
10. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 4. С. 259–263.
11. Петруха Н., Петруха С., Алексеєнко Н., Кушнерук О., Мазур А. Соціальні імперативи державних фінансів: воєнна адаптація та засади повоєнного відновлення. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2023. № 3(50). С. 358–371

12. Волкова Н. І., Тарнаруцька В. В. Сучасний стан державного боргу та необхідність вдосконалення його управління. *Актуальні проблеми розвитку фінансів в умовах цифровізації економіки України*. Вінниця, 2024. С. 58–61. URL: <https://japfd.donnu.edu.ua/article/view/15902>
13. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 8. С. 710–715. URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/8\\_ukr/118.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/8_ukr/118.pdf)
14. Галайко Н. В. Теоретико-методичні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації*. 2021. Вип. 17. С. 25–31.
15. Крайчак Є. В. Концептуальні засади управління державним зовнішнім боргом. *Економіка та держава*. 2018. № 3. С. 45–49.
16. Руденко Ю. М. Вплив державного боргу на економічний розвиток України. *Формування ринкової економіки*. 2017. № 8. С. 162–171.
17. Лютий І. О., Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64–78.
18. Open Budget - Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/?month=12&year=2024&budgetType=NATIONAL> (дата звернення: 23.11.2025).
19. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2020. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025)
20. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2021. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025).
21. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2022. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025).

22. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2023. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025).
23. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2024. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025).
24. Стратегія та Програма управління державним боргом на 2025 рік. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> (дата звернення: 25.11.2025).
25. Державний та гарантований державою борг України станом на 30.09.2025 Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 24.11.2025).
26. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024 – 2026 роки Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> (дата звернення: 25.11.2025).
27. CASE Україна. Чи вдалою була реструктуризація боргу? URL: <https://case-ukraine.com.ua/news/chy-vdaloyu-bula-restrukturyzatsiya-borgu/>
28. Боргові платежі та прогнози. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi> (дата звернення: 27.07.2024)
29. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. URL: <https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/>
30. Скороход Г. М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України: дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за 98 спеціальністю 081 «Право». Київ: Національна академія внутрішніх справ. 2021. 237 с.
31. Куш О. Чому кредитори мають списати борги України. / Бізнес Цензор. URL: [https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu\\_kredytyory\\_mayut\\_spysaty\\_borgu\\_ukrayiny](https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu_kredytyory_mayut_spysaty_borgu_ukrayiny)

32. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень: офіц. сайт. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>

33. Петик Л. О., Горанська Н. В., Саранчук Н. Д. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. / Бізнес Інформ, 2020. № 12. С. 332-337

34. Шарий П. Сучасний стан державного боргу України. *Фінансове забезпечення сталого розвитку: збірник наукових праць*. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Випуск 5. С.84-85.

35. Шарий П. Ризики управління державним боргом. Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків: збірн. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молод. вчених (м. Тернопіль, 27 травн. 2025 р.) Ч. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. С. 148-149.