

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

ГЕВКО Павло Анатолійович

Управління державним боргом та боргова безпека
України /
Public debt management and debt security in Ukraine

спеціальність: 072 - Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньо-професійна програма - Фінанси

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ФФм-21
П. А. Гевко

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, В. М. Булавинець

Кваліфікаційну роботу допущено до захисту:

" ___ " _____ 2025 р.

Завідувач кафедри
_____ **А. І. Крисоватий**

ТЕРНОПІЛЬ - 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	2
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ	7
1.1. Економічна сутність, структура та класифікація державного боргу	6
1.2. Теоретичні підходи до управління державним боргом і формування боргової безпеки держави.....	11
РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ	15
2.1. Динаміка та структура державного боргу України.....	15
2.2. Оцінка рівня боргової безпеки та ефективності управління державним боргом України	22
РОЗДІЛ III. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ	33
3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом і можливості його адаптації в Україні.....	33
3.2. Пріоритетні напрями вдосконалення механізмів управління боргом та забезпечення боргової стійкості України	41
ВИСНОВКИ	46
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	49

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах трансформації національної економіки та поглиблення глобальних фінансових викликів питання ефективного управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки набуває особливої актуальності для України. Зростання боргового навантаження, спричинене тривалими економічними кризами, військовою агресією російської федерації, структурними дисбалансами та необхідністю масштабного бюджетного фінансування, зумовлює потребу у вдосконаленні механізмів боргової політики держави. Державний борг виконує важливу роль у забезпеченні макроекономічної стабільності та фінансуванні стратегічних потреб країни, однак за неефективного управління може сформувати значні ризики для економічної безпеки, стримувати розвиток і створювати довгострокові фіскальні загрози. У світовій практиці вироблено широкий спектр підходів до регулювання боргу, які охоплюють питання оптимізації його структури, мінімізації вартості обслуговування, прогнозування ризиків, забезпечення прозорості боргових операцій та формування стійких фіскальних правил. Провідні міжнародні інституції – МВФ, Світовий банк, ОЕСР – розробили концептуальні засади боргової стійкості, які довели свою ефективність у країнах із різним рівнем розвитку. Водночас досвід держав, що перебували у стані воєнного конфлікту або масштабних криз, засвідчує важливість адаптації боргової політики до нестандартних умов та необхідність пошуку гнучких інструментів реструктуризації, управління ризиками й відновлення економічного потенціалу.

В Україні впродовж останніх років здійснюються спроби трансформації системи управління державним боргом: упроваджено середньострокову боргову стратегію, удосконалено підходи до залучення зовнішніх запозичень, активізовано роботу з внутрішнім ринком державних цінних паперів. Водночас рівень боргової безпеки залишається недостатнім, а вплив зовнішніх та внутрішніх шоків — суттєвим.

Отож, актуальність теми зумовлена необхідністю комплексного аналізу сучасного стану державного боргу України, оцінки рівня боргової безпеки, визначення ключових проблем та ризиків у сфері боргової політики, а також пошуку ефективних шляхів її вдосконалення із використанням зарубіжного досвіду. В умовах воєнної економіки, значної залежності від зовнішнього фінансування та потреби у післявоєнному відновленні особливо важливими є розробка системи управління боргом, здатної забезпечити фіскальну стійкість та гарантувати економічний розвиток у довгостроковій перспективі. Це вимагає ґрунтовної уваги наукової спільноти до дослідження різних аспектів управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки в умовах воєнних реалій.

Значний внесок у наукове обґрунтування цієї проблематики здійснили такі науковці, як В.Л. Андрущенко, О.Д. Василик, Т.П. Вахненко, А.С. Гальчинський, М.І. Карлін, О.П. Кириленко, С.В. Ковальчук, В.П. Кудряшов, С.Л. Лондар, В.М. Опарін, О.П. Орлюк, О.Р. Романенко, В.М. Федосов, С.І. Юрій та інші. Однак, розвиток ситуації в умовах війни є складно прогнозованим, що вимагає високого рівня адаптивності до змін у політичній, безпековій, економічній, соціальній сферах життєдіяльності суспільства. З огляду на це, дослідження питань, пов'язаних із борговою безпекою, набуває значної наукової та практичної ваги.

Метою дослідження є аналіз механізмів управління державним боргом України, оцінка стану її боргової безпеки та розроблення пропозицій щодо підвищення ефективності боргової політики.

Для досягнення поставленої мети визначено такі **завдання дослідження**:

- розкрити економічну сутність, структуру та класифікацію державного боргу;
- охарактеризувати теоретичні підходи до управління державним боргом і формування боргової безпеки;
- дослідити динаміку, структуру та сучасні тенденції державного боргу України;
- оцінити рівень боргової безпеки України та ефективність існуючих механізмів управління боргом;

–проаналізувати зарубіжний досвід регулювання державного боргу;
–запропонувати напрями вдосконалення механізмів управління державним боргом України та підвищення її боргової стійкості.

Об’єктом дослідження є процес управління державним боргом України.

Предметом дослідження виступають теоретичні, методологічні та практичні аспекти формування боргової політики та забезпечення боргової безпеки держави.

У процесі дослідження використано такі **методи пізнання**: аналізу і синтезу, методи порівняння та узагальнення, статистичний і графічний аналіз, методи економічного моделювання, системний підхід.

Інформаційна база дослідження. Інформаційну базу роботи становлять наукові праці вітчизняних учених, нормативно-правову основу дослідження складають Конституція України (статті 92, 95), Бюджетний кодекс України, а також офіційні матеріали Міністерства фінансів України щодо державного та гарантованого державою боргу. Статистичну й аналітичну базу сформовано з використанням офіційних даних Міністерства фінансів України

Практична значущість роботи полягає у можливості застосування отриманих результатів для удосконалення державної боргової політики, формування стратегічних документів у сфері фінансової безпеки, а також використання запропонованих рекомендацій у діяльності органів державної влади, зокрема Міністерства фінансів України.

Отримані результати дослідження можуть бути використані у навчальному процесі, у практиці економічного аналізу, підготовці аналітичних звітів та прогнозних матеріалів.

Апробація результатів дослідження. Окремі аспекти теми дослідження були опубліковані у формі тез у збірнику матеріалів конференції, а також відображені у збірнику наукових праць, які випускає кафедра:

1. Гевко П. Теоретичні аспекти управління державним боргом та формування боргової безпеки держави. *Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків*: збірник матеріалів

Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 27 травня 2025 р.). Ч.2. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. С. 159-161.

2. Гевко П. Міжнародний досвід управління державним боргом. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Випуск 5. С. 98-102.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Кількість таблиць – 20, рисунків – 3 . Загальний обсяг роботи становить 53 сторінки, з яких 47 сторінок – основний текст. Список використаних джерел містить 38 найменувань.

РОЗДІЛ І

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

1.1. Економічна сутність, структура та класифікація державного боргу

Державний борг, що формується в результаті використання державного кредиту, виступає нині невід'ємним елементом фінансових систем більшості країн світу. Особливо зростає його значення для держав, у яких трансформаційні процеси супроводжуються гострою нестачею фінансових ресурсів [2].

Державний борг є ключовою складовою системи державних фінансів, оскільки відображає зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Він виникає тоді, коли видатки бюджету перевищують доходи, і держава змушена залучати кошти через запозичення для покриття дефіциту.

У структурі державних фінансів державний борг тісно взаємодіє з:

–державним бюджетом, оскільки боргові зобов'язання формуються внаслідок бюджетного дефіциту, а їхнє обслуговування здійснюється за рахунок бюджетних видатків;

–податковою системою, адже податкові надходження є основним джерелом повернення позик;

–фінансовим ринком, через який держава залучає кошти шляхом випуску облігацій;

–державними резервами, які використовуються для зменшення боргового навантаження та підвищення довіри кредиторів[8].

Нормативною основою регулювання державного боргу є Конституція України, де закріплено прагнення держави до збалансованого бюджету та зазначено, що порядок формування та погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу встановлюється виключно законами України [18]. Офіційне визначення державного боргу закріплено в Бюджетному кодексі України. Так, у

частині 1 статті 2 Кодексу записано, що «державний борг — це загальна сума непогашених боргових зобов'язань держави щодо повернення отриманих кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникли внаслідок державних запозичень» [5]. Відповідно до положень Бюджетного кодексу, державний борг виникає в результаті залучення позик у грошовій формі, прийняття державою зобов'язань інших суб'єктів, випуску боргових цінних паперів, їх безготівкової передачі, а також надання державних кредитів.

На думку А. В. Гарбінської-Руденко та О. Лямзіної, державний борг слід розуміти як сукупність запозичень, що залучаються державою для фінансування дефіциту бюджету та підтримки соціально-економічної стабільності. Авторки наголошують, що борг — це не лише обсяг непогашених зобов'язань, а й ключовий інструмент державного втручання в економіку, особливо у воєнний час [10, с.259].

К. В. Третяк, Н. І. Климиш та Г. О. Роганова розглядають державний борг у двох аспектах:

- у широкому значенні — як суму коштів, які держава винна кредиторам;
- у вузькому значенні — як систему обов'язкових правовідносин між державою та кредиторами, що виникають у зв'язку з неспроможністю держави забезпечити потреби розвитку за рахунок власних фінансових ресурсів [29, с.153].

Н. В. Павленко трактує державний борг як інструмент фінансування стратегічних потреб держави, що формується внаслідок дефіциту доходів та необхідності виконання оборонних, соціальних та інвестиційних функцій. На її думку, важливим є не лише розмір боргу, а й здатність економіки його обслуговувати [24, с.155].

М. Трофімчук та О. Трофімчук визначають державний борг як наслідок бюджетного дисбалансу, спричиненого екзогенними факторами, такими як війна, економічні шоки, руйнування виробничої інфраструктури. Автори наголошують, що державний борг — це механізм фінансування критичних видатків, які неможливо покрити податковими надходженнями [30].

Н. В. Жмурко підкреслює, що державний борг — це сума непогашених фінансових зобов'язань держави та відсотків за ними, що відображає фіскальні, регулятивні, валютно-фінансові та перерозподільчі функції державного боргового механізму [17].

Узагальнюючи думки всіх зазначених авторів, можна стверджувати, що державний борг — це сукупність невиконаних фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, які виникають унаслідок запозичень, спрямованих на покриття бюджетного дефіциту, фінансування соціально-економічних програм і забезпечення макроекономічної стабільності.

Економічна сутність державного боргу розкривається через його роль у функціонуванні фінансової системи держави, забезпеченні стабілізації економіки та фінансуванні стратегічних потреб. Узагальнення його функціонального змісту подано у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Функціональний зміст державного боргу

Функція	Зміст
Фіскальна	Залучення коштів у бюджет
Регулятивна	Вплив на фінансовий ринок, ліквідність та ставки
Соціальна	Підтримка населення та соціальної інфраструктури
Інвестиційна	Фінансування інфраструктурних та розвиткових програм
Стабілізаційна	Стабілізація економіки у кризові періоди

Примітка. Створено автором на основі: [20]

У таблиці 1.1 систематизовано підходи авторів до розкриття економічної природи державного боргу через його функції, що дозволяє комплексно оцінити його місце в системі державних фінансів. Важливо зазначити, що функції державного боргу не існують ізольовано: вони взаємодіють між собою, формуючи цілісний механізм державного запозичення. Так, фіскальна функція забезпечує надходження ресурсів у бюджет у періоди бюджетного дефіциту, тоді як стабілізаційна функція проявляється під час економічних криз, коли держава використовує боргові інструменти для згладжування макроекономічних коливань. Регулятивна функція спрямована на вплив держави на фінансовий ринок через облігації та інші боргові інструменти, що дає змогу керувати ліквідністю та рівнем процентних ставок. Соціальна функція забезпечує

фінансування соціальних програм та підтримку населення в умовах воєнного стану або економічних потрясінь, тоді як інвестиційна орієнтована на розвиток інфраструктури та модернізацію економіки. Сукупність цих функцій формує гнучку систему управління борговими ресурсами, яка забезпечує економічну стійкість держави й можливість реалізації стратегічних пріоритетів [28].

Структура державного боргу формується під впливом як внутрішніх фінансових рішень уряду, так і зовнішньополітичних та економічних обставин. Її аналіз є важливим етапом оцінювання боргової стійкості, оскільки різні структурні компоненти по-різному впливають на боргове навантаження та ризики, зокрема:

1. Внутрішній борг характеризується нижчими валютними ризиками та вищою передбачуваністю, однак його обслуговування здійснюється переважно за ринковими ставками, що у періоди високої інфляції збільшує видатки бюджету.

2. Зовнішній борг зазвичай має нижчу відсоткову ставку, проте він чутливий до валютних коливань, що створює додаткові ризики в умовах нестабільного валютного курсу.

3. Прямі боргові зобов'язання впливають на бюджет безпосередньо, адже потребують регулярного погашення та обслуговування.

4. Гарантований борг, хоч і не є прямим бюджетним зобов'язанням, все ж створює потенційні ризики, оскільки держава зобов'язана виконувати гарантії у випадку неплатоспроможності позичальника.

5. Строкова структура визначає рівень короткострокових і довгострокових ризиків: високий відсоток короткострокового боргу збільшує потребу в частих рефінансуваннях, що може бути проблемним в умовах ринкової нестабільності.

6. Валютна структура має ключове значення у періоди девальвації, оскільки частка валютного боргу визначає чутливість загального боргового навантаження до коливань обмінного курсу [4].

Таким чином, структура державного боргу відображає не лише його поточний стан, а й рівень боргової безпеки, стійкість фінансової системи та адаптивність держави до зовнішніх і внутрішніх шоків.

З огляду на підходи зазначених авторів, державний борг класифікується за широким колом ознак, які представлено на рис.1.1.



Рис. 1.1 Класифікація державного боргу

Примітка. Створено автором на основі: [7]

Узагальнення основних класифікаційних ознак державного боргу дає змогу комплексно оцінити його структуру, характер та економічне призначення. Така класифікація дозволяє систематизувати різні види боргових зобов'язань та визначити особливості їх впливу на державні фінанси. Чітке розмежування боргу за джерелами, строками, інструментами, економічною природою та способом обслуговування формує основу для ефективного управління борговою політикою та мінімізації ризиків у коротко- й довгостроковій перспективах.

Таким чином, сутність державного боргу полягає у виконанні фіскальних, соціальних, стабілізаційних, інвестиційних та регулятивних функцій, що забезпечує стійкість державних фінансів, особливо у періоди економічних криз.

У воєнних умовах значення державного боргу зростає, що підкреслюють усі автори, оскільки борг стає ключовим джерелом фінансування оборони, підтримки населення та стабілізації економіки.

1.2. Теоретичні підходи до управління державним боргом і формування боргової безпеки держави

Ефективне управління державним боргом є ключовим елементом забезпечення макрофінансової стабільності та стійкого економічного розвитку держави. У сучасних умовах зростання економічних ризиків та посилення залежності країни від зовнішніх джерел фінансування питання формування теоретичних основ боргової політики набуває особливої актуальності. Управління державним боргом розглядається як комплекс дій, спрямованих на оптимізацію структури боргових зобов'язань, мінімізацію витрат на їх обслуговування, забезпечення своєчасності платежів і підтримання належного рівня боргової безпеки. Своєю чергою боргова безпека визначається як здатність держави виконувати боргові зобов'язання без створення загроз для економічного розвитку, фінансової стабільності та суверенітету [31].

У міжнародній практиці сформувалися три базові інституційні підходи до організації управління боргом: урядова, банківська та агентська моделі. У таблиці 1.2 сформульовано їхні ключові характеристики.

Таблиця 1.2

Інституційні моделі управління державним боргом

Назва моделі	Її зміст	Країна, яка її практикує	Переваги моделі	Недоліки моделі
Урядова	Управління боргом здійснює Міністерство фінансів або казначейство	Канада, Японія, Польща	Узгодженість боргової та бюджетної політики	Ризик політичного впливу; низька гнучкість
Банківська	Центральний банк виконує функції управління боргом	Данія, Китай, Ісландія	Висока професійність і технічна спроможність	Потенційний конфлікт із монетарною політикою
Агентська	Створюється незалежне агентство боргового менеджменту	Австрія, Швеція, Португалія	Професійність, прозорість, швидкість прийняття рішень	Потребує складної координації з урядом

Примітка. Створено автором на основі: [3]

Як видно з таблиці 1.2, різні інституційні моделі управління державним боргом мають власні переваги й обмеження, що зумовлює необхідність їх адаптації до національної специфіки. Українські науковці наголошують, що в умовах зростання боргового навантаження, підвищення ризиків дефолту та необхідності забезпечення стійкого доступу до зовнішнього фінансування для України доцільним є поступовий перехід до агентської моделі. Така модель забезпечує професійність, прозорість, оперативність ухвалення рішень і зменшує політичний вплив на управління боргом.

Поряд із організаційними моделями, важливо враховувати стратегічні підходи, що визначають характер боргової політики. У теорії управління боргом виділяють три ключові стратегії: фіскально орієнтовану, нейтральну та антикризову. Їх порівняльні характеристики подано в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

Стратегії управління державним боргом

Стратегія	Основна мета	Ключові характеристики	Приклади країн
Фіскальна	Мінімізація вартості обслуговування боргу	Оцінка вартості, строків, ризиків; орієнтація на стабільний розвиток	Франція, Німеччина, Японія
Нейтральна	Реструктуризація без зміни боргової динаміки	Наголос на технічному перегляді умов без зміни макроефектів	Греція, Естонія
Антикризова	Відновлення економічної стабільності після кризи	Управління строками, ризиками, вартістю; акцент на швидкому відновленні	США, Швеція

Примітка. Створено автором на основі: [3]

Порівняння стратегій демонструє, що орієнтація на конкретну модель боргової політики залежить від стану економіки, рівня боргового навантаження, структури державного боргу та зовнішніх шоків. В умовах війни, високого бюджетного дефіциту та значної залежності від міжнародної допомоги Україні недостатньо застосовувати лише нейтральну стратегію [27]. У цих умовах актуальною стає антикризова стратегія, спрямована на забезпечення ліквідності, реструктуризацію боргу, управління ризиками й відновлення фінансової стабільності.

Процес управління боргом складається з низки взаємопов'язаних етапів. У таблиці 1.4 подано зміст даних етапів.

Таблиця 1.4

Основні етапи управління державним боргом

Етап	Зміст
1. Оцінка потреби у запозиченнях	Визначення обсягів, цілей, умов та доцільності кредитування
2. Залучення позик	Переговори, визначення строків, валюти, ставок; оцінка впливу на економіку
3. Використання коштів	Розподіл ресурсів на інвестиційні проекти або покриття потреб бюджету
4. Оцінка ризиків	Аналіз ризиків ліквідності, валютних, процентних, рефінансування
5. Погашення та обслуговування боргу	Реструктуризація, погашення, оптимізація боргового навантаження

Примітка. Створено автором на основі: [11]

Як бачимо, управління боргом є системним процесом, який охоплює аналітичну, організаційну та контрольну складові. Від якості кожного етапу залежить здатність держави забезпечити стійкість боргової динаміки, уникнути надмірної вартості боргу та своєчасно реагувати на зміни внутрішнього й зовнішнього середовища. Ефективна реалізація цих етапів можлива лише за наявності дієвих інструментів боргової політики. Тому аналіз методів управління державним боргом є важливим. Характеристика методів подана в таблиці 1.5.

Таблиця 1.5

Методи управління державним боргом

Методи	Основні інструменти	Характеристика
Ринкові	Конверсія, консолідація, уніфікація, сек'юритизація, реструктуризація, рефінансування, викуп боргу	Передбачають узгодження між позичальником і кредитором; забезпечують гнучкість та зниження вартості боргу
Адміністративні	Мораторій, пролонгація, анулювання, дефолт	Застосовуються односторонньо державою, часто в умовах криз або загрози банкрутства

Примітка. Створено автором на основі: [11]

Як видно з таблиці 1.5, у сучасній світовій практиці пріоритет надається ринковим методам, оскільки вони забезпечують гнучкість боргової політики, збереження довіри кредиторів та можливість управління ризиками без підриву репутації держави. Адміністративні методи — такі як мораторій, дефолт або

анулювання боргу — застосовуються лише у критичних умовах, оскільки вони порушують фінансову дисципліну, знижують кредитний рейтинг і ускладнюють доступ до нових запозичень.

Водночас ефективність боргової політики визначається не лише методами управління, а й чинниками, що формують рівень боргової безпеки держави (див. табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Ключові фактори формування боргової безпеки держави

Фактори	Показники, що їх характеризують	Сфери впливу
Економічні	Темпи зростання ВВП, інфляція, процентні ставки, бюджетний дефіцит	Визначають платоспроможність держави та стійкість боргової динаміки
Зовнішньоекономічні	Платіжний баланс, кредитний рейтинг, обсяг зовнішнього боргу, валютні резерви	Впливають на доступ до зовнішнього фінансування та його вартість
Політичні	Індекс політичної стабільності, якість управління, верховенство права	Формують рівень довіри кредиторів
Валютні	Динаміка курсу, валютні ризики, стабільність НБУ	Визначають вартість погашення боргу в іноземній валюті

Примітка. Створено автором на основі: [23]

З таблиці 1.6 видно, що боргова безпека має багатофакторну природу, а її забезпечення потребує комплексного підходу до макроекономічної політики.

Отже, дослідження теоретичних засад державного боргу та боргової безпеки показало, що ефективна боргова політика потребує поєднання трьох елементів: раціональної інституційної моделі, чітко визначеної стратегії та збалансованої системи методів управління борговими зобов'язаннями.

У сучасних умовах для України найбільш прийнятною є антикризова модель управління боргом із поступовим переходом до агентської форми організації боргового менеджменту. Забезпечення боргової безпеки держави потребує врахування широкого кола економічних, зовнішніх, політичних та валютних факторів, а також послідовного удосконалення механізмів планування, обслуговування та реструктуризації боргу. Сукупність цих підходів створює основу для підвищення стійкості державних фінансів і мінімізації боргових ризиків.

РОЗДІЛ II

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1. Динаміка та структура державного боргу України

Державний борг є важливою складовою макроекономічного стану будь-якої країни. Для України питання державного боргу набуло особливого значення в останні роки у зв'язку з війною, економічними труднощами та зростанням залежності від міжнародної фінансової допомоги. Упродовж 2020–2025 рр. обсяг державного боргу України зростає практично щороку. Такий ріст обумовлений як збільшенням зовнішнього фінансування, так і знеціненням національної валюти, що вплинуло на гривневий еквівалент зовнішніх зобов'язань. У таблиці 2.1 та рис. 2.1 подано щорічну динаміку державного боргу у національній валюті.

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу України впродовж 2020–2025 рр., млн грн

<i>Дата</i>	<i>Загальний борг</i>	<i>Приріст (%)</i>	<i>Зовнішній борг</i>	<i>Внутрішній борг</i>
31.12.2020	2 551 935,6	—	1 518 934,8	1 033 000,8
31.12.2021	2 671 827,6	4,7%	1 560 230,0	1 111 597,6
31.12.2022	4 071 683,1	52,4%	2 610 945,6	1 460 737,5
31.12.2023	5 519 483,9	35,6%	3 862 987,6	1 656 496,3
31.12.2024	6 980 964,9	26,5%	5 048 475,3	1 932 489,6
30.09.2025	8 024 145,0	14,9%	6 063 216,6	1 960 928,4

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

У 2020–2022 рр. відбулось стрімке зростання державного боргу — майже вдвічі. Особливо критичним став 2022 рік, де приріст склав понад 52%, що пов'язано із активним залученням коштів на тлі повномасштабної війни. У 2023–2024 рр. зберігалася тенденція до зростання: борг сягнув майже 7 трлн грн на кінець 2024 року. Станом на 30.09.2025 року борг перевищив 8 трлн грн, з чого більшість припадає на зовнішні зобов'язання (понад 75%).

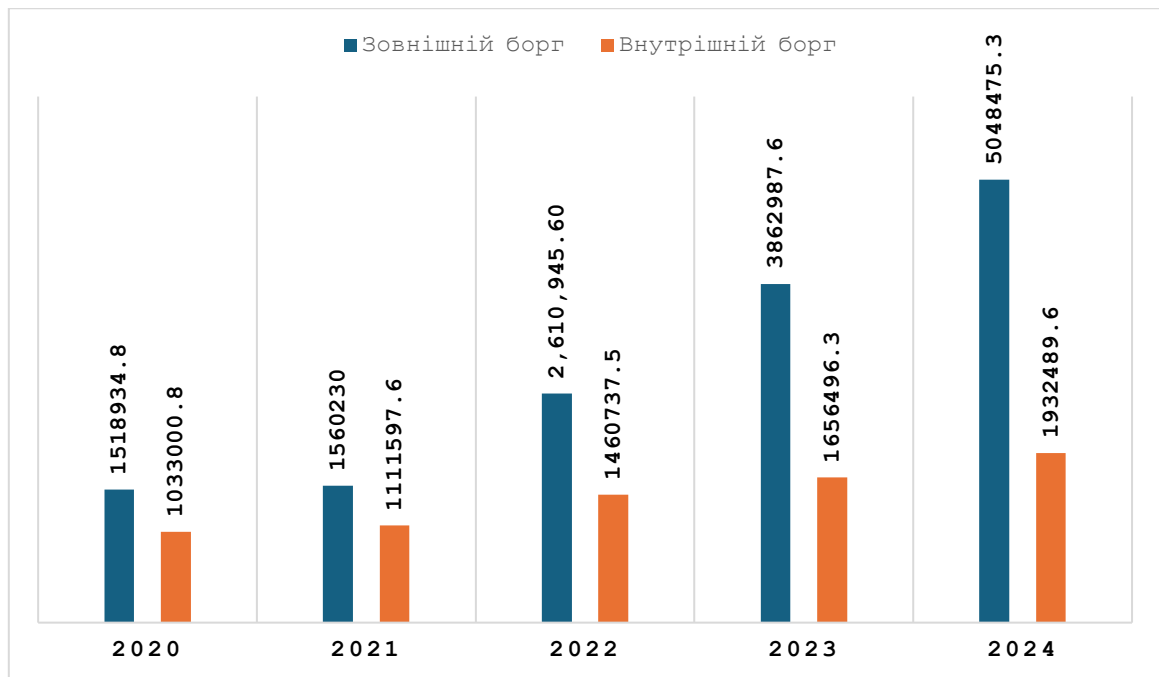


Рис. 2.1 Динаміка зовнішнього та внутрішнього боргу України впродовж 2020–2025 рр., млн грн

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

Загалом, державний борг поділяється на зовнішній та внутрішній. Відповідно до останніх даних, частка зовнішнього боргу суттєво переважає внутрішній. Це свідчить про залежність України від зовнішніх кредиторів (таблиця 2.2).

Таблиця 2.2

Структура державного та гарантованого державою боргу України станом на 30.09.2025, млн грн.

Показник	Зовнішній борг	Частка (%)	Внутрішній борг	Частка (%)	Разом	Частка (%)
Державний борг	5 852 468,5	72,9%	1 879 858,4	23,4%	7 732 326,9	96,4%
Гарантований борг	210 748,1	2,6%	81 069,9	1,0%	291 818,1	3,6%
Сукупний борг	6 063 216,6	75,6%	1 960 928,4	24,4%	8 024 145,0	100,0%

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

Станом на кінець третього кварталу 2025 року, зовнішній борг становить 75,6% загального обсягу. Внутрішній борг має помітно меншу вагу — лише 24,4%. Гарантований борг (тобто та частина, за яку держава взяла відповідальність перед кредиторами третіх осіб) становить незначну частку —

3,6% від загальної суми. Це свідчить про високий рівень залежності України від міжнародних кредиторів: МВФ, ЄС, США, Світового банку тощо.

Показник зовнішнього боргу в гривні може бути впливовим через зміну валютного курсу. Тому для коректного аналізу важливо також розглядати борг у доларовому еквіваленті (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3

**Зовнішній державний та гарантований державою борг України
впродовж 2020–2025 рр., млн дол. США**

Дата	Сукупний борг	Державний борг	Гарантований борг
31.12.2020	53 720,8	44 510,7	9 210,1
31.12.2021	57 197,0	47 654,7	9 542,3
31.12.2022	71 398,6	63 590,9	7 807,7
31.12.2023	101 704,7	94 790,5	6 914,2
31.12.2024	120 090,3	114 877,2	5 213,1
30.09.2025	146 746,6	141 645,9	5 100,7

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

У доларовому вимірі з 2020р. до вересня 2025 р. зовнішній державний борг зріс майже втричі — з \$44,5 млрд до понад \$141 млрд. Найбільше зростання спостерігалось у 2022–2023 рр., коли Україна отримувала масовану зовнішню допомогу на підтримку бюджету та оборони. При цьому гарантований борг у доларах поступово зменшується, що свідчить про обмеження державою нових гарантій або погашення попередніх зобов'язань.

Один із ключових макроекономічних індикаторів — це співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту. Його часто використовують для оцінки боргового навантаження на економіку (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4

**Співвідношення між показниками державного боргу і ВВП України
(впродовж 2020–2025 рр.), млн грн**

Рік	Держборг (на кінець року)	ВВП (за рік)	Держборг / ВВП (%)
2020	2 551 936	4 194 102	60,8%
2021	2 671 828	5 459 574	48,9%
2022	4 071 683	5 191 028	78,4%
2023	5 519 484	6 537 825	84,4%
2024	6 980 965	7 658 659	91,2%
2025	8 024 145	—	—

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

Співвідношення боргу до ВВП різко зросло з 60,8% у 2020 році до понад 91% у 2024 році, що свідчить про істотне боргове навантаження. Економіка України хоч і демонструвала відновлення, однак темпи зростання ВВП не встигали за темпами нарощування боргу. Критичний рівень боргу до ВВП вважається понад 60%, отже, вже 2022 року Україна вийшла за межі безпечного рівня.

Окрему складову загального боргового навантаження України становить гарантований державою борг. Він виникає в результаті того, що держава бере на себе фінансові зобов'язання перед кредиторами третіх осіб, які є українськими юридичними чи фізичними особами. Це, як правило, кредити, які залучаються під державні гарантії підприємствами оборонного комплексу, енергетики, залізниці та іншими державними структурами.

Впродовж 2020–2025 років загальна сума гарантованого державою боргу в абсолютному значенні залишалася стабільною або навіть зменшувалася, що можна вважати позитивною тенденцією. Це свідчить про обережний підхід уряду до надання державних гарантій на нові запозичення та поступове погашення раніше наданих.

У таблиці 2.5 представлено динаміку гарантованого боргу України у гривневому еквіваленті з 2020 по 2025 рік.

Таблиця 2.5

Гарантований державою борг України у 2020–2025 рр., млн грн

Дата	Гарантований борг	У тому числі зовнішній	Внутрішній
31.12.2020	230 000	175 000	55 000
31.12.2021	260 000	205 000	55 000
31.12.2022	291 000	218 000	73 000
31.12.2023	291 500	211 000	80 500
31.12.2024	291 818,1	210 748,1	81 069,9
30.09.2025	291 818,1	210 748,1	81 069,9

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

З таблиці 2.5 видно, що гарантований борг упродовж аналізованого періоду коливався в межах 230–292 млрд грн. Основна частка боргу постійно припадала на зовнішні запозичення (понад 70% щороку), що ще раз підкреслює загальну

валютну орієнтованість української боргової політики. Оцінюючи роль гарантованого боргу в загальній структурі, можна зазначити, що, попри його стабільний рівень, він продовжує становити близько 3,6% від сукупного боргу (за даними на 30.09.2025). Це свідчить про контрольований рівень таких зобов'язань з боку держави. Зменшення темпів приросту гарантованого боргу у 2024–2025 роках також може вказувати на стриману політику щодо розширення гарантійних механізмів, зокрема в умовах зростаючого загального боргового тиску.

Ключовим показником боргової стійкості країни є не лише загальний рівень боргу, а й можливості його обслуговування. Одним із найважливіших індикаторів у цьому контексті виступає співвідношення зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів. Цей показник дозволяє оцінити, чи здатна країна за рахунок наявних валютних ресурсів оперативно покривати боргові виплати у разі потреби.

Упродовж 2009–2013 років зовнішній борг України майже повністю покривався міжнародними резервами. Однак ситуація кардинально змінилася після 2014 року — почалося хронічне перевищення зовнішнього боргу над резервами. Особливо критичним це співвідношення стало в останні роки.

У таблиці 2.6 наведено динаміку зовнішнього державного боргу та міжнародних резервів України у доларовому еквіваленті за 2020–2025 роки.

Таблиця 2.6

Зовнішній державний борг і міжнародні резерви України (2020–2025),

млн дол. США

Дата	Зовнішній держборг	Міжнародні резерви	Покриття резервами (%)
31.12.2020	44 510,7	29 133	65,4%
31.12.2021	47 654,7	30 941	64,9%
31.12.2022	63 590,9	28 494	44,8%
31.12.2023	94 790,5	40 514	42,7%
31.12.2024	114 877,2	43 795	38,1%
30.09.2025	141 645,9	~45 000 (оцінка)	31,8%

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

Як видно з таблиці 2.6, починаючи з 2022 року, покриття зовнішнього боргу резервами стрімко погіршується. Якщо у 2020–2021 роках Україна мала змогу

покривати понад 60% зовнішнього боргу своїми міжнародними резервами, то вже у 2025 році цей показник знизився до менш ніж 32%. Це означає, що Україна змушена буде рефінансувати більшу частину своїх зовнішніх зобов'язань за рахунок нових запозичень або розширення бюджетного дефіциту.

Ситуація у 2025 році виглядає особливо напруженою: на кожен долар резервів припадає понад три долари зовнішнього боргу. Такий дисбаланс є ознакою високої боргової вразливості, що погіршує кредитний рейтинг держави та обмежує можливості для маневру в зовнішній політиці.

Наступним важливим аспектом є аналіз структури валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України, який включає в себе всі зобов'язання резидентів перед нерезидентами, у тому числі приватного сектору. Проте державний борг, особливо у кризові періоди, відіграє ключову роль у формуванні загального боргового профілю країни.

У таблиці 2.7 подано динаміку співвідношення зовнішнього державного боргу до валового зовнішнього боргу України у 2020–2025 роках.

Таблиця 2.7

Зовнішній державний борг у структурі ВЗБ України (2020–2025рр.),

млн дол. США

Дата	Зовнішній держборг	Валовий зовнішній борг	Частка держборгу у ВЗБ (%)
31.12.2020	44 510,7	125 690	35,4%
31.12.2021	47 654,7	129 711	36,7%
31.12.2022	63 590,9	131 998	48,2%
31.12.2023	94 790,5	161 533	58,7%
31.12.2024	114 877,2	180 639	63,6%
30.09.2025	141 645,9	~213 000 (оцінка)	66,5%

Примітка. Створено автором на основі: [6, 13-14]

Як видно з таблиці 2.7, протягом 2020–2025 років відбулося суттєве зростання частки державного боргу у складі валового зовнішнього боргу. Якщо у 2020 році ця частка становила лише 35,4%, то вже у 2025 році — понад 66%. Це означає, що основний тягар зовнішніх зобов'язань країни перемістився з приватного сектору до урядового, що є характерним для воєнного часу, коли зовнішня допомога надходить переважно державним установам.

Такий тренд свідчить про зростання фіскальної відповідальності держави за загальний зовнішній борговий профіль країни. Це також означає, що погіршення умов рефінансування або припинення фінансової допомоги з боку міжнародних партнерів може створити серйозні ризики не тільки для державного бюджету, а й для загальної макрофінансової стабільності країни.

Аналіз статистичних даних за період 2020–2025 роки дозволяє зробити кілька важливих висновків щодо боргової стійкості України. По-перше, загальний рівень державного боргу перевищив 90% ВВП, що є граничним значенням для країн, що розвиваються. По-друге, структура боргу стала більш уразливою, оскільки понад 75% зобов'язань номіновано в іноземній валюті. Це робить державні фінанси вкрай залежними від валютного курсу та зовнішніх ринкових умов.

Крім того, у 2025 році різко погіршилось покриття боргу міжнародними резервами — лише третина зовнішнього державного боргу може бути погашена за рахунок наявних валютних активів. Це потенційно створює ризик дефолту у разі різкого скорочення зовнішньої фінансової підтримки.

Також варто наголосити, що бюджетна політика України нині суттєво залежить від міжнародної донорської допомоги, включаючи гранти та кредити на пільгових умовах. Прогнозована динаміка на 2026 рік потребує активізації роботи щодо реструктуризації боргу, пошуку більш стійких джерел фінансування та скорочення бюджетного дефіциту без шкоди для ключових соціальних та оборонних витрат.

Проведений аналіз структури та динаміки державного боргу України впродовж 2020–2025 років засвідчує значне поглиблення боргової залежності країни від зовнішніх кредиторів. Найбільше занепокоєння викликають наступні фактори:

- зростання державного боргу до 8 трлн грн, або понад 90% ВВП;
- переважаюча частка зовнішнього боргу у валюті (75,6%);
- зниження покриття боргу валютними резервами до 31,8%;

– зростання частки державного боргу у структурі валового зовнішнього боргу до 66,5%;

– високий рівень фінансової вразливості державного бюджету до змін у валютному курсі та обсягах зовнішньої допомоги.

Усі ці фактори вказують на необхідність ретельної ревізії боргової політики, спрямованої на посилення внутрішніх джерел фінансування, обмеження гарантійних зобов'язань та поступове зниження боргового навантаження на економіку. Без комплексного підходу до управління державним боргом Україна ризикує зіткнутися з новими хвилями фінансової нестабільності вже у середньостроковій перспективі.

2.2. Оцінка рівня боргової безпеки та ефективності управління державним боргом

Рівень боргової безпеки держави визначає її здатність виконувати боргові зобов'язання без загрози для економічної стабільності, стійкості національної валюти, фінансової системи та соціально-економічного розвитку. У сучасних умовах, коли Україна перебуває під впливом військових, економічних та зовнішньополітичних факторів, оцінка боргової безпеки набуває принципово важливого значення. Саме боргове навантаження визначає обсяг бюджетного простору, доступність фінансових ресурсів, динаміку інвестиційної активності та стійкість макрофінансової системи до зовнішніх шоків [26].

У структурі боргової безпеки важливо оцінювати такі параметри: співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП, структуру боргу за кредиторами, валютою та строками погашення, рівень обслуговування зобов'язань, показники зовнішньої вразливості, а також адекватність золотовалютних резервів для покриття зобов'язань у разі кризових ситуацій. Саме останній параметр є критичним для країн із високою залежністю від зовнішніх позик, до яких належить Україна.

Особливого значення набуває порівняння динаміки боргу та золотовалютних резервів, оскільки воно демонструє реальну спроможність держави виконувати зовнішні платежі. На рис. 2.2 представлено динаміка міжнародних резервів України протягом 2025 року.

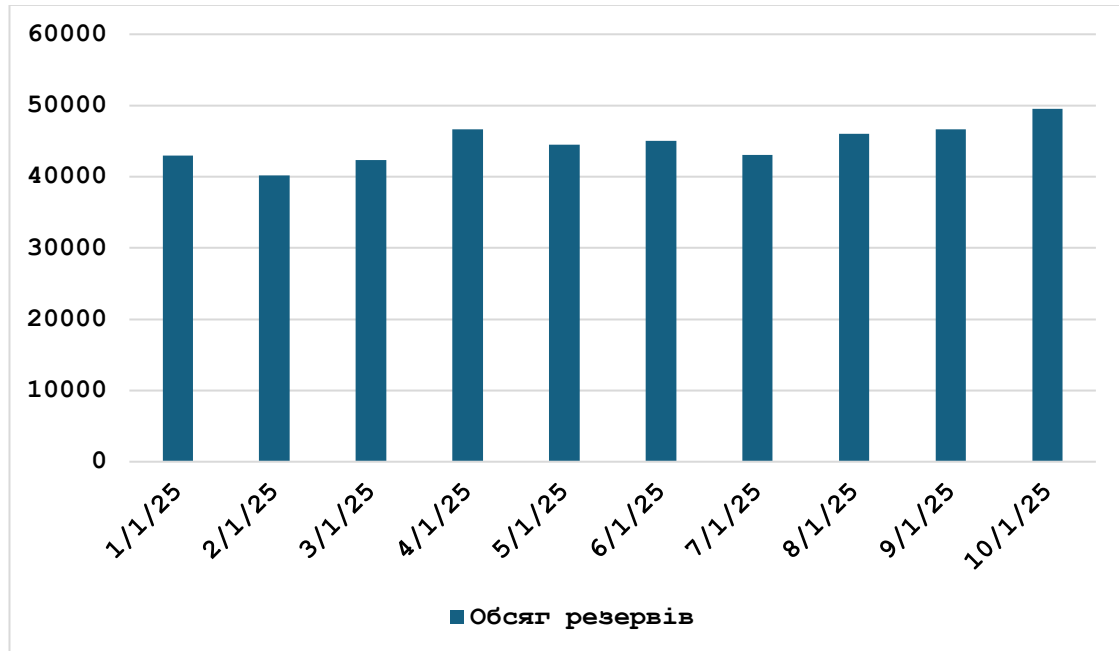


Рис. 2.2 Динаміка міжнародних резервів України впродовж 2025 року

Примітка. Створено автором на основі: [16]

У таблиці 2.8 представлено місячну динаміку міжнародних резервів України за 2025 рік, що дозволяє оцінити здатність держави підтримувати зовнішню платоспроможність.

Таблиця 2.8

**Динаміка офіційних міжнародних резервів України
впродовж 10 місяців 2025 року (млн дол. США)**

Дата	Обсяг резервів	Зміна	% зміни
31.12.2024	43 795,35	–	–
31.01.2025	43 009,64	-785,71	-1,79%
28.02.2025	40 149,83	-2 859,81	-6,65%
31.03.2025	42 384,25	2 234,42	5,57%
30.04.2025	46 689,94	4 305,69	10,16%
31.05.2025	44 545,87	-2 144,07	-4,59%
30.06.2025	45 069,51	523,64	1,18%
31.07.2025	43 033,68	-2 035,83	-4,52%
31.08.2025	46 035,19	3 001,51	6,97%
30.09.2025	46 638,11	602,92	1,31%
31.10.2025	49 521,20	2 883,09	6,18%

Примітка. Створено автором на основі: [16]

Як видно з таблиці 2.8, золотовалютні резерви України демонструють нестійку, але загалом позитивну тенденцію. Незважаючи на періоди зниження — особливо в лютому та липні 2025 року — загальний тренд свідчить про зростання резервів у другому та третьому кварталах. Таке зростання вказує на збільшення фінансової підтримки міжнародних партнерів і стабілізацію валютного ринку.

Позитивною ознакою боргової безпеки є те, що станом на жовтень 2025 року резерви зросли до 49,5 млрд дол. США, що є одним із найвищих показників за всю історію незалежності. Це створює основу для забезпечення зовнішніх платежів та підтримки валютної стабільності.

Резерви не лише визначають спроможність держави виконувати зовнішні боргові зобов'язання, але й виступають важливим інструментом мінімізації валютних ризиків. Важливим є аналіз структури резервів, оскільки ліквідність активів визначає можливість їх оперативного використання. У таблиці 2.9 наведено повну структуру резервних активів України станом на 31 жовтня 2025 року.

Таблиця 2.9

**Обсяг та структура золотовалютних резервів України
на 31.10.2025 року (млн дол. США)**

Стаття	Обсяг	Частка
Активи в іноземній валюті	45 560,96	92,00%
– Цінні папери	26 311,22	53,13%
– Валюта та депозити	19 249,74	38,87%
Резервна позиція в МВФ	0,33	0,00%
Спеціальні права запозичення (СПЗ)	463,24	0,94%
Монетарне золото	3 496,67	7,06%
Разом	49 521,20	100,00%

Примітка. Створено автором на основі: [16]

Як видно з таблиці 2.9, структура резервів характеризується домінуванням високоліквідних активів у вільноконвертованих валютах. Ключову частину займають державні цінні папери іноземних урядів, що забезпечують низький рівень ризику і високу надійність. Монетарне золото становить лише 7,06%, що відповідає міжнародним стандартам країн із ринковою економікою.

Така структура є оптимальною для країн, що активно залучають зовнішні ресурси, оскільки забезпечує можливість швидкого використання резервів для погашення зобов'язань.

Одним із ключових показників боргової безпеки є співвідношення зовнішнього боргу та золотовалютних резервів. Україна традиційно характеризується високим рівнем зовнішніх зобов'язань, тому здатність резервів покривати ці зобов'язання має критичне значення.

У таблиці 2.10 представлено співвідношення державного зовнішнього боргу до резервів станом на кінець третього кварталу 2025 року.

Таблиця 2.10

**Співвідношення зовнішнього державного боргу
та міжнародних резервів України у 2025 році**

Показник	Значення на 30.09.2025
Зовнішній державний борг (млрд дол.)	146,8
Міжнародні резерви (млрд дол.)	46,6
Покриття боргу резервами	31,8%

Примітка. Створено автором на основі: [16]

Дані таблиці 2.10 показують, що резерви покривають лише третину зовнішнього державного боргу. Такий рівень покриття є недостатнім у разі різких девальваційних шоків або зростання потреби в зовнішньому рефінансуванні.

Для порівняння, для країн із середнім рівнем доходу оптимальним вважається покриття на рівні 50–60%. Це свідчить про підвищену боргову вразливість України.

Для оцінки історичної боргової стабільності важливо розглянути динаміку резервів у довгостроковому вимірі. У таблиці 2.11 подано щорічні значення резервів з 2009 по 2025 роки.

**Динаміка міжнародних резервів України
впродовж 2009–2025 років (млн дол. США)**

Рік	Резерви	Абсолютний показник	Відносний показник
2009	26 505	–	–
2010	34 576	8 071	30,45%
2011	31 794	-2 781	-8,04%
2012	24 546	-7 248	-22,80%
2013	20 416	-4 130	-16,83%
2014	7 533	-12 883	-63,10%
2015	13 300	5 767	76,55%
2016	15 539	2 239	16,84%
2017	18 808	3 269	21,04%
2018	20 820	2 012	10,70%
2019	25 302	4 482	21,53%
2020	29 133	3 831	15,14%
2021	30 941	1 808	6,21%
2022	28 494	-2 447	-7,91%
2023	40 514	12 020	42,18%
2024	43 795	3 281	8,10%
2025 (жовтень)	49 521	5 726	13,07%

Примітка. Створено автором на основі: [16]

У таблиці 2.11 простежується кілька важливих закономірностей: різке падіння резервів у 2014 році з подальшим відновленням; стабільне зростання резервів після 2015 року; значний стрибок у 2023–2025 роках, що пов'язано з масштабною міжнародною фінансовою підтримкою у воєнний період. Такий тренд свідчить про сформовану інституційну спроможність НБУ та Міністерства фінансів управляти ризиками та забезпечувати валютну стабільність навіть у надскладних умовах.

Оцінка ефективності державного боргового управління має враховувати низку параметрів: вартість обслуговування боргу, структуру зобов'язань, динаміку строків погашення, частку ринкових та пільгових позик, наявність внутрішніх інструментів рефінансування.

За даними Міністерства фінансів, станом на 30 вересня 2025 року середньозважена ставка державного боргу зменшилася до 4,86%, що свідчить про позитивний ефект диверсифікації джерел запозичень та збільшення частки пільгових кредитів міжнародних партнерів. Водночас середній строк до

погашення зріс до 12,7 років, що створює умови для зменшення ризику рефінансування. У таблиці 2.12 подано склад кредиторів державного боргу України.

Таблиця 2.12

Кредитори державного та гарантованого боргу України у 2025 році

Кредитори	Частка у структурі загального боргу
Міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав	64%
Внутрішні ринки (ОВДП)	23%
Зовнішні ринки цінних паперів	8%
Банківські та інші фінансові установи	5%

Примітка. Створено автором на основі: [16]

Як видно з таблиці 2.12, більшість зобов'язань припадає на пільгові кредити, що зменшує борговий тиск на державний бюджет. Водночас внутрішній ринок ОВДП забезпечує високу якість рефінансування, оскільки рівень рефінансування ринкових ОВДП у 2025 році становив 112%, що є свідченням довіри інвесторів.

На основі аналізу рівня боргової безпеки та ефективності управління державним боргом можна зробити такі узагальнені висновки:

Водночас показник покриття зовнішнього державного боргу резервами становить лише 31,8%, що вказує на підвищену чутливість до валютних ризиків. Попри це, ефективність боргового управління у 2025 році суттєво зросла завдяки зменшенню вартості обслуговування, подовженню строків погашення та зростанню частки пільгових кредитів міжнародних партнерів.

У процесі оцінювання боргової безпеки України важливо застосовувати комплексний підхід, який враховує як абсолютні значення боргових показників, так і їхню відповідність міжнародним стандартам та пороговим критеріям фінансової стійкості. Оскільки зовнішні та внутрішні зобов'язання України демонструють істотне зростання в умовах війни та необхідності отримання зовнішньої підтримки, виникає потреба у розрахунку інтегральних показників, які б дозволили узагальнити вплив різних факторів на боргову стійкість. Для цього доцільно використати три взаємодоповнюючі методики: нормування

показників, порівняння з еталонними значеннями та зважений інтегральний індекс.

Оцінювання доцільно розпочати з нормування статистичних даних за формулою мін–макс, що дозволяє порівнювати показники різної природи. Нормування використовується для того, щоб кожен показник було переведено в діапазон від 0 до 1, де 1 означає найгірше значення щодо безпеки, а 0 – найкраще. Формула нормування для показників, де зростання означає погіршення (зокрема, борг до ВВП, частка зовнішнього боргу, частка державного боргу у валовому зовнішньому боргу), має вигляд:

$$N = (X - X_{\min}) / (X_{\max} - X_{\min}) \quad (2.1).$$

Де N – нормоване значення показника боргової безпеки, яке набуває значення в інтервалі від 0 до 1; X – фактичне значення показника у відповідному році; X_{\min} – мінімальне значення цього показника у вибірці за аналізований період; X_{\max} – максимальне значення показника у вибірці за аналізований період

Для показників, де зменшення означає погіршення (зокрема, покриття резервами), використовується інверсна формула:

$$N = (X_{\max} - X) / (X_{\max} - X_{\min}) \quad (2.2).$$

Застосування цих формул дає змогу оцінити динаміку ключових параметрів боргової безпеки України. Згідно з таблицею 2.4, співвідношення державного боргу до ВВП досягло у 2024 році 91,2%, тоді як мінімальне значення у вибірці дорівнює 48,9%. Підставивши дані у формулу (2.1), отримаємо нормоване значення:

$$N_1 = (91,2 - 48,9) / (91,2 - 48,9) = 1,00$$

Це означає, що станом на 2024–2025 роки боргове навантаження на економіку перебуває на максимальному рівні ризику в межах аналізованого періоду.

Аналогічним чином оцінюється показник покриття зовнішнього державного боргу міжнародними резервами, наведений у таблиці 2.6. Оскільки зниження покриття означає підвищення ризику, застосовуємо формулу (2.2).

Максимальне значення покриття у вибірці за 2020–2025 роки становить 65,4%, мінімальне – 31,8%. Для 2025 року отримаємо:

$$N_2 = (65,4 - 31,8) / (65,4 - 31,8) = 1,00$$

Це свідчить про те, що резерви покривають лише третину зовнішнього боргу, і цей показник опинився на найгіршому історичному рівні.

Показник частки зовнішнього боргу у структурі загального державного боргу, згідно з таблицею 2.2, становить 75,6% у 2025 році. У межах періоду мінімальне значення дорівнює 72,9%. Нормування за формулою (2.1) дає:

$$N_3 = (75,6 - 72,9) / (75,6 - 72,9) = 1,00$$

Іншими словами, залежність від зовнішніх джерел фінансування вийшла на максимальне значення за період спостережень.

Показник частки державного боргу у структурі валового зовнішнього боргу, наведений у таблиці 2.7, зріс до 66,5% у 2025 році. Мінімум за період становив 35,4%. Застосувавши формулу (2.1), отримаємо:

$$N_4 = (66,5 - 35,4) / (66,5 - 35,4) = 1,00 \quad (2.6).$$

Таким чином, усі чотири ключові показники набули максимальних значень ризику. Інтегральний індекс нормування визначається як середнє арифметичне нормованих величин:

$$I_{norm} = (N_1 + N_2 + N_3 + N_4) / 4 \quad (2.3)$$

Де I_{norm} – інтегральний індекс боргової безпеки, що узагальнює вплив усіх ключових показників та відображає загальний рівень боргових ризиків; N_1 – нормоване значення показника співвідношення державного боргу до ВВП; N_2 – нормоване значення показника покриття зовнішнього державного боргу міжнародними резервами; N_3 – нормоване значення частки зовнішнього боргу у структурі загального державного боргу; N_4 – нормоване значення частки державного боргу у валовому зовнішньому боргу;

Підставивши значення, отримаємо:

$$I_{norm} = (1 + 1 + 1 + 1) / 4 = 1,00$$

Це свідчить про критичний рівень боргової безпеки, оскільки інтегральний індекс досяг максимального значення, що вказує на стрімке накопичення ризиків одночасно за всіма напрямками.

Проте для об'єктивності оцінювання доцільно розглянути ще один підхід, заснований на порівнянні фактичних значень із міжнародними порогами безпеки. Такий підхід дозволяє визначити, наскільки Україна відхилилася від прийнятої норми. Формула цього методу має вигляд:

$$K_i = \text{Фактичне} / \text{Порогове} \quad (2.4)$$

для показників, де перевищення порога означає ризик.

Де K_i – коефіцієнт відхилення i -го показника від нормативного (безпечного) рівня; Фактичне – реальне значення показника у досліджуваному році; Порогове – нормативне значення показника, рекомендоване міжнародними організаціями або визнане у науковій літературі як гранично допустиме.

Для показників, де значення має бути не нижчим за норму (наприклад, покриття резервами), застосовується інверсія:

$$K_i = \text{Порогове} / \text{Фактичне} \quad (2.5).$$

Застосувавши формули, можна розрахувати відхилення від нормативних значень. Для показника борг / ВВП, де пороговим значенням є 60%, отримаємо:

$$K_1 = 91,2 / 60 = 1,52$$

Це означає, що норматив перевищено на 52%.

Для частки зовнішнього боргу (норма – 50%) значення становить:

$$K_2 = 75,6 / 50 = 1,51$$

Таким чином, ризик перевищено на 51%.

Покриття резервами має працювати за формулою, оскільки нормативне значення має бути не нижчим за 100%:

$$K_3 = 100 / 31,8 = 3,14$$

Цей результат є найбільш критичним, оскільки означає трикратне недосягнення мінімального рівня.

Показник частки держборгу у ВЗБ (поріг 40%) становить:

$$K_4 = 66,5 / 40 = 1,66$$

Середнє значення коефіцієнтів ризику розраховується за формулою:

$$I_thresh = (K_1 + K_2 + K_3 + K_4) / 4 \quad (2.6).$$

Де I_thresh – середній рівень перевищення міжнародних порогів боргової безпеки; $K_1 – K_4$ – коефіцієнти відхилення окремих боргових показників від нормативів; 4 – кількість аналізованих показників.

Підставимо значення:

$$I_thresh = (1,52 + 1,51 + 3,14 + 1,66) / 4 = 1,96$$

Отриманий показник означає, що середній рівень порогів перевищено майже вдвічі. Найбільшу небезпеку формує покриття зовнішніх зобов'язань резервами, адже саме цей критерій є критичним для запобігання дефолту в умовах зовнішніх шоків. У комплексі це свідчить, що боргова безпека України перебуває у зоні суттєвої вразливості навіть за методом порогових значень.

Для посилення об'єктивності оцінки застосовується також метод зваженого інтегрального індексу. Цей підхід є більш чутливим, оскільки враховує важливість кожного показника для фінансової стабільності. Формула індексу має вигляд:

$$I_weight = \sum (w_i \times N_i) \quad (2.7),$$

Де w_i — вага показника, N_i — нормоване значення.

Ваги визначено таким чином, що найбільша частка належить боргу до ВВП та покриттю резервами (по 0,35), а частки зовнішнього боргу та частки держборгу у ВЗБ мають вагу по 0,15. Оскільки усі нормовані значення $N_1–N_4$ дорівнюють 1, обчислення значно спрощуються:

$$I_weight = 1 \times 0,35 + 1 \times 0,35 + 1 \times 0,15 + 1 \times 0,15 = 0,65.$$

Незважаючи на те, що значення менше за 1, індекс 0,65 свідчить про те, що система перебуває на межі критичного порогу. Особливо важливо зазначити, що за умов, коли нормовані значення показників різняться, зважений індекс може дати точнішу картину; однак у випадку України, коли всі ключові параметри одночасно перебувають у зоні найвищого ризику, навіть зважування не покращує ситуації. Таким чином, три незалежні методи узгоджено демонструють високу боргову вразливість.

Узагальнюючи проведені розрахунки, можна зробити висновок, що система державних фінансів України у 2025 році характеризується критично високим рівнем ризику. За методом нормування індекс досяг значення 1,00, що свідчить про максимальний рівень загроз. Метод порогових значень показав значення 1,96, що означає майже двократне перевищення міжнародно визначених лімітів. Зважений індекс, попри більшу гнучкість переходів, також продемонстрував значення 0,65, яке відповідає пороговій зоні небезпеки. Така консолідована оцінка свідчить, що в умовах воєнної економіки та структурних дисбалансів боргова безпека України значною мірою залежить від зовнішнього фінансування та валютної підтримки партнерів. Одночасно аналіз підкреслює, що система потребує модернізації боргової політики, активізації внутрішніх ринків капіталу, скорочення валютної складової боргу та формування резервів на рівні, достатньому для покриття хоча б половини зовнішніх зобов'язань. Лише за умови реалізації таких заходів боргова стійкість може бути поступово відновлена у середньостроковій перспективі.

РОЗДІЛ ІІІ

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом і можливості його адаптації в Україні

Дослідження зарубіжних моделей управління державним боргом тривалий час є предметом зацікавленості вітчизняних науковців, оскільки саме в розвинених країнах формуються еталонні практики боргової політики. На думку Забаштанського М.М. та Ломоноса Р.І. міжнародний борговий досвід демонструє, що борг у розвинених країнах не виконує функцію фіскального тягаря. Натомість він виступає механізмом стратегічного розвитку, що забезпечує економічне зростання. Науковці підкреслюють, що США, Японія та Франція використовують борг як основу довгострокових інвестиційних програм, що дозволяє перетворювати позикові кошти у фактор модернізації економіки. У цьому контексті важливим є те, що високий борговий рівень Японії, який перевищує 250% ВВП, не створює загроз економічній безпеці, оскільки більшість запозичень є внутрішніми [15, с.123].

Третяк К.В., Климаш Н.І. та Роганова Г.О. доповнюють цей підхід, акцентуючи увагу на інституційній природі ефективних боргових систем. У США та Німеччині управління боргом здійснюється через чітко визначені повноваження органів, що відповідають за формування і виконання боргової стратегії. У цьому вони вбачають ключ до забезпечення довіри інвесторів, адже високий рівень передбачуваності та правової визначеності є підґрунтям стабільних ринків капіталу. Тому в цих країнах борг стає не просто фінансовим ресурсом, а елементом економічної моделі. На їх думку ефективність боргової політики у провідних державах визначається її відповідністю економічному циклу. Вони підкреслюють, що США використовують борг як інструмент

контрциклічного регулювання: під час рецесій фінансова система насичується ліквідністю через боргові механізми, тоді як у періоди зростання уряд обмежує дефіцит бюджету. У Японії борг виконує стабілізаційну функцію, особливо в умовах тривалих економічних стагнацій. Це дозволяє авторам сформулювати висновок про важливість адаптивних боргових стратегій [29, с.155].

Свою чергою Давиденко Н.М. аналізує європейський досвід через призму діяльності спеціалізованих боргових агентств. Вона зазначає, що професіоналізація боргової політики є характерною ознакою Франції та Німеччини, де операції із залучення ресурсів забезпечують спеціальні агентства. Утворення таких установ стало фактором зниження вартості боргових інструментів та підвищення їх ліквідності [12, с.33-35].

Дослідження Парубець О., Васильченка С. та Пчели А. підкреслюють прозорість зарубіжних структур управління боргом. Вони звертають увагу на те, що у Німеччині та США законодавчі обмеження щодо рівня дефіциту та боргу формують стабільні очікування ринку. Крім того, використання зелених облігацій, облігацій розвитку та довгострокових казначейських зобов'язань забезпечує диверсифікацію джерел фінансування [25, с.203-206].

Трофімчук М. і Трофімчук О. аналізують ринковий механізм боргових систем. У їх інтерпретації успішність боргової моделі США та Німеччини пов'язана з низькою дохідністю облігацій, що свідчить про високий рівень довіри інвесторів та стабільність макроекономічного середовища [30].

На думку Гайбури Ю.А., у Японії та США державний борг виступає елементом системи економічної безпеки. Вона стверджує, що глибокі фінансові ринки та висока роль центрального банку дозволяють цим країнам підтримувати боргову стабільність попри значні обсяги зобов'язань [9, с.85-87].

Підхід Кукеля Г.С. ґрунтується на аналізі інституційних аспектів. Він підкреслює, що ключовими для провідних країн є ліквідність ринку державних зобов'язань, стабільність макросередовища та наявність дієвої системи боргового прогнозування [21, с.51]. Погляди науковців формують теоретичне підґрунтя для аналізу конкретних фінансових інструментів і структурних

моделей управління боргом у зарубіжних країнах. У таблиці 3.1 систематизовано моделі управління боргом на основі інтерпретацій українських авторів.

Таблиця 3.1

Моделі управління державним боргом зарубіжних країн

Країна	Тип моделі управління боргом	Основні боргові інструменти	Ключові характеристики та особливості
США	Урядова централізована модель управління боргом	Казначейські облигації, казначейські векселі, TIPS	Високоліквідний і найглибший ринок держоблігацій у світі; борг використовується як стратегічний інструмент розвитку; розвинута система фінансового прогнозування; контрциклічне використання боргу для стабілізації економіки; низька дохідність цінних паперів свідчить про глобальну довіру до держави
Японія	Урядова модель з інтенсивною участю державних фінансових інститутів	Державні облигації, інвестиційні облигації, довгострокові зобов'язання	Найвищий рівень державного боргу серед розвинених країн (>250% ВВП); стабільність завдяки тому, що понад 90% боргу утримується внутрішніми інвесторами; борг виконує стабілізаційну та безпекову функцію; центральний банк активно викуповує державні папери, утримуючи низьку дохідність
Німеччина	Агентська модель професійного боргового менеджменту	Федеральні облигації, бунди, зелені облигації	Висока інституційна якість; суворі правила боргових правил («боргове гальмо»); акцент на зниженні вартості обслуговування; країна демонструє найнижчі ризикові показники в ЄС; прозора система аукціонів; активно розвивається ринок екологічних боргових інструментів
Франція	Агентська модель із широкими функціями боргового агентства	Казначейські векселі, ОАТ, зелені облигації	Високий рівень професіоналізації боргової політики; стратегічне управління строковістю боргу; активна комунікація з інвесторами; значна частка довгострокових інструментів; забезпечена ліквідність ринку завдяки регулярним аукціонам; прозора структура звітності
Китай	Комбінована модель державного контролю та ринкових механізмів	Державні облигації, муніципальні облигації, квазідержавні цінні папери	Двокомпонентна природа боргу (центральний + регіональний); активне використання державних банків; борг спрямований на фінансування інфраструктури та індустріального розвитку; висока частка внутрішніх інвесторів; поступовий перехід до ринкових стандартів управління боргом; застосування боргових інструментів для регулювання темпів економічного зростання

Примітка. Створено автором на основі: [9, 21, 36]

Таблиця 3.1 підкреслює інституційну якість, прогнозованість і ринкову глибину, як головні фактори боргової стабільності. Ці характеристики визначають, за яких умов боргові моделі цих держав можна адаптувати в Україні, і водночас, – які елементи не можуть бути імпортовані через різницю в економічному потенціалі.

Узагальнюючи погляди різних науковців, можна виділити кілька фундаментальних принципів зарубіжного боргового управління (див. табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Основні принципи міжнародного боргового управління

Принцип	Зміст принципу в міжнародній практиці
Прогнозованість боргової політики	Чітко визначені процедури запозичень, прозорі графіки аукціонів, регулярні плани фінансування, стабільні правила боргової політики. Держава заздалегідь публікує обсяги, строки та умови випуску держоблігацій, забезпечуючи передбачуваність для інвесторів і ринків капіталу.
Інституційність та професіоналізація управління боргом	Наявність спеціалізованих боргових агентств або окремих підрозділів у фінансових міністерствах, що здійснюють аналітику, управління ризиками, розміщення облігацій, комунікацію з інвесторами. Високий рівень компетентності забезпечує ефективність прийняття рішень і зменшує вартість запозичень.
Контрциклічність боргового фінансування	Використання державного боргу як інструменту макроекономічної стабілізації: під час рецесії борг використовується для стимулювання економіки, під час зростання — для зниження дефіциту та уповільнення перегріву економіки. Забезпечується оптимальний розподіл навантаження між фазами циклу.
Боргові інструменти в системі економічної безпеки	Забезпечення захищеності економіки шляхом диверсифікації інвесторів, валют структури боргу, строків його погашення. Борг розглядається як елемент фінансової стійкості, що дозволяє державі реагувати на зовнішні загрози, підтримувати стратегічно важливі сектори та забезпечувати соціальну стабільність.
Ліквідність і глибина ринку державних цінних паперів	Висока ліквідність облігацій, можливість їх швидкого перепродажу, стабільний попит на первинному та вторинному ринку. Розвинена інфраструктура торгівлі, низькі премії за ризик та низька дохідність свідчать про довіру інвесторів і якість державної політики.
Стратегічність використання державного боргу	Борг застосовується не лише для покриття дефіциту, а як механізм фінансування довгострокових державних програм, модернізації економіки, технологічних інвестицій, інфраструктурних проєктів. Пріоритет — підтримка розвитку майбутніх поколінь, а не короткострокових потреб бюджету.

Примітка. Створено автором на основі: [9, 21, 36]

Представлені у таблиці 3.2 ключові принципи визначають логіку управління державним боргом у провідних країнах світу. Їхній аналіз дозволяє зробити висновок, що ефективні міжнародні моделі ґрунтуються на поєднанні високої інституційної якості, продуманої стратегії, прогнозованості політики та глибокої інтеграції боргового інструментарію у процеси економічного розвитку.

Інтегрованою складовою боргової політики є економічна безпека. У багатьох країнах світу борг не лише фінансовий ресурс, а й показник стійкості економічного середовища. Він дозволяє державам гнучко реагувати на геополітичні та соціальні виклики. У цьому контексті важливими є диверсифікація валют у структурі боргу, контроль за строками погашення, формування надійного інвестиційного базису. Механізмом гнучкості є контрциклічність, яка дає державі змогу використовувати борг не лише як фіскальний інструмент, але й як макроекономічний стабілізатор. У США, де цей принцип має тривалу історію, боргові програми стають засобом подолання криз, стимулювання інвестицій та прискорення відновлення економіки. Така ж логіка простежується й у Японії, проте у її випадку борг перетворюється на більш стратегічну платформу стабільності, що пов'язано з високою часткою внутрішніх інвесторів і активною роллю центрального банку.

Однією з ключових характеристик ефективного боргового управління є чітко визначене інституційне середовище. У країнах Європейського Союзу та Північної Америки функціонують спеціалізовані агентства або підрозділи на рівні міністерств фінансів, які здійснюють професійне управління зобов'язаннями держави. Вони відповідають за планування обсягів запозичень, формування графіків аукціонів, управління строковою структурою боргу, оцінювання ризиків рефінансування та обслуговування, а також за забезпечення відкритої комунікації з інвесторами. Такий підхід дозволяє знижувати вартість позик, оскільки інвестори отримують прогнозовану та зрозумілу модель поведінки держави.

Важливою складовою міжнародних боргових систем є стабільність фінансової політики держави. Прозорість бюджетного процесу, чіткі правила

формування дефіциту, обмеження на розмір боргового навантаження та регулярне оприлюднення звітності створюють сприятливе середовище для розвитку ринку державних цінних паперів. У країнах Європейського Союзу це підсилюється комплексом нормативних вимог щодо макроекономічної дисципліни, що забезпечує стійкість боргових показників у довгостроковій перспективі.

Значну роль відіграє й структура інструментів, які застосовуються для залучення коштів. У США та країнах Західної Європи функціонують широкі спектри державних цінних паперів, від короткострокових казначейських векселів до довгострокових облігацій з фіксованою та індексованою прибутковістю. Окремі держави, такі як Франція, Німеччина та Італія, активно випускають зелені облігації, що спрямовані на фінансування екологічних та енергетичних проєктів. Така диверсифікація інструментів не лише розширює коло інвесторів, але й дозволяє державі впливати на розвиток окремих секторів економіки.

Ще однією характерною ознакою міжнародних боргових систем є висока ліквідність ринку державних цінних паперів. На відміну від країн з економіками, що розвиваються, де обсяги вторинного ринку обмежені, у США, Німеччині та Японії державні облігації є одними з найліквідніших активів. Це створює умови для масштабних операцій на фінансових ринках, забезпечує невеликі коливання вартості запозичень і формує високий рівень інвестиційної довіри. Ліквідність також сприяє стабільності, оскільки дозволяє державі оперативніше реагувати на зміни ринкової кон'юнктури без істотних втрат у вартості обслуговування боргу.

Важливою детермінантою стійких боргових систем є диверсифікація інвесторської бази. Розвинені країни залучають як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, однак ключовою тенденцією є домінування внутрішнього капіталу, що істотно зменшує валютні ризики та підвищує передбачуваність боргової динаміки. У Японії, наприклад, понад 90% боргу утримується національними фінансовими інституціями, що робить країну менш залежною від коливань глобальних ринків. У країнах Європи частка внутрішніх інвесторів коливається

на рівні 60–70%, що забезпечує стабільність навіть за умов зовнішніх фінансових шоків.

Особливу увагу міжнародна практика приділяє управлінню строковою структурою боргу. Розвинені держави дотримуються принципу рівномірного розподілу строків погашення, що мінімізує ризик одночасного настання великих платежів. Такий підхід дозволяє уникати криз ліквідності, забезпечує зручність для інвесторів і підвищує ефективність управління бюджетними витратами. Довгострокові облігації, що є основою портфеля в більшості країн, зменшують ризики рефінансування та створюють стабільність боргової політики в майбутньому.

Не менш важливим аспектом міжнародних боргових моделей є взаємодія державного боргу з монетарною політикою. У США, Японії та Європейському Союзі центральні банки активно використовують державні облігації у монетарних операціях, зокрема в програмах кількісного пом'якшення. Такі програми дозволяють знижувати вартість позик, підтримувати економічну активність і забезпечувати додаткову ліквідність ринку. Це демонструє важливість координації між фіскальними та монетарними органами у формуванні стійкої боргової стратегії [22].

Важливе місце в зарубіжних боргових системах посідає інфраструктура фінансових ринків. Розгалужені системи первинних дилерів, електронні торговельні платформи, сучасні клірингові центри та надійні механізми розрахунків забезпечують швидкість та безпеку угод. У Німеччині й США торги державними зобов'язаннями відрізняються високим рівнем стандартизації, що дозволяє мінімізувати операційні ризики. У Китаї, поряд із державними ринками, активно функціонують провінційні боргові майданчики, які забезпечують додаткову гнучкість та залучення ресурсів для регіональної інфраструктури.

Окремим аспектом є стратегія використання запозичень. У міжнародній практиці борг розглядається як інструмент розвитку, здатний забезпечити фінансову підтримку інноваційних галузей. Підтримка високотехнологічних секторів, фінансування енергетичного переходу, розвиток транспортної

інфраструктури та цифрової економіки — усе це узгоджується з довгостроковою стратегією, яка формує конкурентні переваги та забезпечує стійкий розвиток. Більшість розвинених країн інтегрують боргову політику у стратегічні документи з економічного розвитку, що дозволяє уникати непродуктивного використання запозичених ресурсів [22].

У широкому контексті міжнародний досвід доводить, що ефективність системи управління державним боргом ґрунтується на поєднанні структурованої інституційної архітектури, передбачуваної фінансової політики, розвинених ринкових механізмів та стратегічного бачення ролі державних запозичень у розвитку економіки. Саме така модель дозволяє розвиненим країнам залучати значні обсяги фінансових ресурсів, зберігаючи при цьому низькі рівні ризику та високу фінансову стійкість.

Адаптація зарубіжного досвіду управління державним боргом для України має ґрунтуватися на поєднанні стратегічності, інституційної спроможності та врахування воєнних і післявоєнних реалій розвитку економіки. Передусім доцільним є запровадження підходів, що довели ефективність у розвинених країнах, зокрема підвищення прогнозованості боргової політики, посилення ролі середньострокового планування та чіткого дотримання боргових правил. Для України особливо актуальним є використання контрциклічного підходу до запозичень, за якого державний борг розглядається не лише як джерело покриття дефіциту бюджету, а як інструмент макроекономічної стабілізації та відновлення економіки в умовах воєнних і кризових шоків.

Водночас імплементація міжнародних моделей потребує адаптації до обмежених фінансових можливостей України, високих ризиків та значної залежності від зовнішнього фінансування. Перспективним напрямом є подальша інституціоналізація управління боргом шляхом посилення аналітичних і ризик-орієнтованих функцій Міністерства фінансів, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, розширення кола внутрішніх інвесторів і поступове впровадження інноваційних інструментів, зокрема зелених та відновлювальних облігацій. У післявоєнний період доцільно орієнтувати боргову політику на

фінансування інфраструктурних і інвестиційних проєктів, що сприятимуть довгостроковому економічному зростанню та підвищенню боргової стійкості держави.

3.2. Пріоритетні напрями вдосконалення механізмів управління боргом та забезпечення боргової стійкості України

Забезпечення боргової стійкості України в умовах високої зовнішньої залежності, значної волатильності валютних ринків, тривалого воєнного стану та рекордних показників бюджетного дефіциту стає ключовим елементом фінансової безпеки, визначеної Законом України «Про національну безпеку України». В умовах, коли державний борг перевищує 80% ВВП, а структура запозичень тяжіє до зовнішніх джерел, механізм управління боргом повинен одночасно забезпечувати підтримання макрофінансової стабільності, зменшення вартості обслуговування зобов'язань, контроль ризиків рефінансування та формування стійкого профілю погашення боргів. Показники боргової безпеки, передбачені Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки, демонструють систематичне виходження за критичні межі, що вимагає зміни парадигми боргової політики з орієнтацією на мультифакторну, гнучку та ризик-орієнтовану модель управління [1].

Аналіз динаміки державного та гарантованого державою боргу у 2019–2025 роках показує значне нарощування зобов'язань. Генератори боргового зростання чітко ідентифікуються через структуру витрат бюджету: різке зростання оборонних, соціальних та інфраструктурних видатків, падіння доходів у кризові роки та різноспрямовані валютні коливання. Виходячи з даних Мінфіну, загальна сума державного боргу зросла з 1998 млрд грн у 2019 році до 5519 млрд грн у 2023 році, а за період 2020–2024 років продемонструвала прискорення, що відображає поглиблену залежність від зовнішнього фінансування. Структура боргу свідчить, що переважна частина нових зобов'язань формується в іноземній валюті, насамперед у доларах США та євро, що створює високий валютний

ризик, адже кожне девальваційне зрушення автоматично збільшує гривневий еквівалент погашення. Додатковим чинником боргової вразливості є те, що значна частина боргових ресурсів має короткий або середній строк погашення, тоді як критичні роки виплат припадають на 2025–2027, що зазначено в аналітиці Мінфіну.

Проблема державного боргу значною мірою пов'язана з хронічним дефіцитом бюджету. Порівняння доходів та видатків Державного бюджету за 2020–2024 роки засвідчує, що темпи приросту видатків значно перевищують зростання доходів: видатки збільшилися більш ніж на 300%, тоді як доходи — лише на 187%. Таким чином формується структурний, а не циклічний дефіцит, що автоматично генерує потребу в постійному залученні позикових ресурсів. Саме це зумовило появу пікових років боргових платежів, де у 2024 році загальні витрати на погашення та обслуговування боргу зросли до 1,42 трлн грн, а витрати на погашення зовнішнього боргу збільшилися майже у десять разів порівняно з 2023 роком. Таке різке зростання підтверджує, що боргова політика потребує деформації у бік переорієнтації на довгострокову стійкість, а не на короткострокові потреби фінансування.

Оцінка боргової безпеки за індикаторами табло економічної безпеки демонструє значні ризики. Відношення боргу до ВВП перевищує критичні 60% і сягає понад 80%; боргові платежі до доходів бюджету перевищують норматив у 45%; а відношення боргу до експорту також значно перевищує допустимий коридор. Недостатність міжнародних резервів для покриття зовнішнього боргу, яка відображена у зменшенні показника покриття до 31–33%, фактично означає, що фінансова система не має достатнього буфера безпеки. У таких умовах зростає важливість реструктуризаційних інструментів, що підтверджує позитивний ефект реструктуризації 2024 року, коли вдалося зменшити номінальний борг на 37% та знизити приведену вартість зобов'язань на 60%. Це демонструє ефективність переговорної моделі управління боргом, однак не знімає потреби системного реформування механізмів управління зобов'язаннями.

Пріоритетним напрямом забезпечення боргової стійкості є коригування структури боргового портфеля. Україна має змістити акцент із коротких запозичень на довгострокові пільгові ресурси міжнародних фінансових організацій, оскільки саме такі ресурси забезпечують низьку вартість обслуговування, відстрочку виплат та зниження ризику рефінансування. Доля довгострокових кредитів повинна зростати відповідно до цільових значень таблиці індикаторів фінансової безпеки, де на 2025 рік передбачено рівень 60%. Досягнення цього показника дозволить вирівняти профіль погашення зобов'язань і зменшити негативний тиск на бюджет. У цьому контексті важливо створити умови, за яких внутрішній ринок державних цінних паперів стане привабливим не лише для банків, а й для населення та інституційних інвесторів. Введення облігацій із захистом від інфляції, ощадних інструментів для населення та індикативних ставок, прив'язаних до монетарних параметрів, може підвищити довіру і стабілізувати внутрішнє фінансування [19].

Важливим напрямом зміцнення боргової стійкості є збільшення глибини внутрішнього ринку державного боргу. За даними Мінфіну, лише близько чверті боргового портфеля формується внутрішніми запозиченнями, тоді як більшість припадає на міжнародні інституції та зовнішні кредитні ринки. Такий дисбаланс формує надмірну валютну залежність, а отже, поглиблює ризики для державних фінансів у разі девальвації гривні. Розширення бази внутрішніх інвесторів є стратегічним завданням, яке дозволить зменшити частку валютного боргу, стабілізувати фінансування дефіциту бюджету та забезпечити більше маневрових можливостей в умовах зовнішніх шоків.

Іншим ключовим компонентом забезпечення боргової стійкості є валютна збалансованість. Згідно з даними за 2022 рік, майже 70% державного та гарантованого боргу номіновано в іноземній валюті. Така структура є значно ризикованішою, ніж аналогічні показники у країнах ЄС, де внутрішні валюти переважають у боргових портфелях. Для України оптимізація валютної структури повинна реалізовуватися через поступове заміщення зовнішніх валютних зобов'язань внутрішніми гривневими, розвиток ринку гривневих

єврооблігацій, а також формування валютних хеджів у співпраці з міжнародними організаціями. Така стратегія зменшить потенційну вартість боргу у разі коливань валютних курсів, що особливо критично під час воєнних та поствоєнних періодів.

Удосконалення механізмів боргового управління передбачає також посилення аналітичного та інституційного потенціалу держави. Створення спеціалізованого агентства з управління державним боргом, подібного до моделей Швеції чи Канади, дозволило б централізувати моніторинг ризиків, прогнозувати профіль виплат, моделювати сценарії реструктуризації та оптимізувати строки і вартість запозичень. Наявність такого інституту забезпечила б прозорість і прогнозованість боргової політики, а також підвищила б довіру кредиторів. Сьогодні значна частина аналітичних функцій розподілена між різними органами, що фрагментує процес і знижує ефективність оперативного прийняття рішень.

Забезпечення боргової стійкості неможливе без системної бюджетної консолідації. Оскільки саме структурний дефіцит є основним генератором боргового навантаження, зменшення розриву між доходами та видатками повинно відбуватися не лише через збільшення доходів, але і через оптимізацію видатків та запровадження середньострокового бюджетного планування. Бюджетна політика має бути синхронізована зі Стратегією управління боргом 2024–2026 років, що передбачає встановлення лімітів на дефіцит бюджету, узгодження темпів запозичень та прогнозованих платежів, а також поступове зниження частки боргового фінансування.

Важливим при цьому є розвиток системи раннього попередження боргових ризиків. Використання табло індикаторів фінансової безпеки дозволяє оцінювати динаміку ключових параметрів — борг/ВВП, борг/експорт, боргове навантаження на бюджет, валютну достатність та рівень резервів. Накопичення значних обсягів міжнародних резервів, яке спостерігається у 2023–2025 роках, є важливим, але недостатнім фактором безпеки, оскільки резерви покривають лише третину зовнішнього боргу. Тому політика резервного нагромадження має

залишатися пріоритетною, а монетарні інструменти повинні підтримувати валютну стабільність, необхідну для прогнозованості вартості боргу.

Загалом удосконалення механізмів управління державним боргом в Україні потребує комплексного підходу, що поєднує внутрішні ринкові інструменти, співпрацю з міжнародними організаціями, реструктуризаційні механізми, бюджетну дисципліну, оптимізацію валютної структури та інституційний розвиток. Боргова політика повинна не лише забезпечувати фінансування поточних потреб, але й формувати основу для довгострокової стійкості, мінімізувати ризики та інтегрувати Україну у глобальну архітектуру відповідальних фінансових практик. У цих умовах пріоритетним залишається створення такої системи управління боргом, яка дозволить державі зберігати фінансову стабільність, забезпечувати високий рівень довіри інвесторів та ефективно протистояти зовнішнім і внутрішнім шокам, незалежно від масштабів майбутніх викликів.

ВИСНОВКИ

Дослідження теоретичних засад та здійснений аналіз практики управління державним боргом і забезпечення боргової безпеки в Україні дозволили сформуванню комплексної та цілісної картини сучасного стану боргової сфери, її ризиків і можливостей, а також визначити актуальні напрями вдосконалення боргової політики держави, зокрема, у кваліфікаційній роботі:

1. Розкрито економічну сутність, структуру та класифікацію державного боргу. У ході опрацювання теоретико-методологічних засад було встановлено, що державний борг являє собою сукупність зобов'язань уряду перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, які виникають у результаті фінансування дефіциту бюджету, реалізації державних програм та виконання соціально-економічних функцій. Було визначено, що борг має складну структуру, яка включає внутрішній і зовнішній борг, гарантований борг, прямі та умовні зобов'язання, коротко-, середньо- і довгострокові інструменти. Проаналізовано різні підходи до класифікації боргу, що охоплюють його валютну, часову, інституційну та функціональну ознаки. Встановлено, що від структури боргових зобов'язань безпосередньо залежать рівень ризиків, вартість обслуговування та стійкість фінансової системи.

2. Охарактеризовано підходи до управління державним боргом і формування боргової безпеки. У результаті дослідження було встановлено, що сучасні теорії боргової політики базуються на концепціях бюджетної рівноваги, інтертемпоральної оптимізації, боргової стійкості та управління ризиками. Ідентифіковано відмінності між кейнсіанським, монетарним і інституційним підходами. Доведено, що в умовах воєнного стану та потрясінь глобальної економіки найбільш ефективною є модель боргового управління, що поєднує активне використання пільгових ресурсів, реструктуризаційних механізмів, прозоре середньострокове планування та інституційну координацію боргової політики з бюджетною та монетарною. Проаналізовано сутність боргової

безпеки як здатності держави виконувати свої боргові зобов'язання без створення загроз фінансовій стабільності та економічному розвитку.

3. Проаналізовано динаміку, структуру та сучасні тенденції державного боргу України. На основі статистичних даних за 2019–2025 роки було відзначено суттєве збільшення державного та гарантованого боргу, особливо після початку повномасштабної війни. Обсяг боргу перевищив 8 трлн грн у 2025 році, що супроводжується значним домінуванням зовнішніх зобов'язань, частка яких у структурі загального боргу сягнула 75%. Дослідження продемонструвало різке збільшення зовнішніх запозичень, а також критичні піки у витратах на погашення та обслуговування боргу у 2023–2024 роках. Визначено, що боргове навантаження зростає швидше, ніж економіка, а співвідношення боргу до ВВП перевищило 90%, що виходить за межі безпечних значень і свідчить про поглиблення боргової залежності. Проаналізовано валютну структуру боргу, яка виявилась вкрай чутливою до девальваційних ризиків, а також ідентифіковано зростання ролі міжнародної допомоги та грантових надходжень у фінансуванні бюджетного дефіциту.

4. Оцінка рівня боргової безпеки України та ефективності існуючих механізмів управління боргом показала, що ключові індикатори боргової стійкості виходять за критичні межі. Співвідношення боргу до ВВП, частка зовнішнього боргу, коефіцієнти боргового навантаження на бюджет, показники покриття зовнішнього боргу міжнародними резервами та борг/експорт свідчать про високий рівень боргової вразливості. Водночас аналіз продемонстрував позитивні зміни у сфері боргового управління, зокрема зменшення середньозваженої вартості запозичень, збільшення середнього строку погашення, високу частку пільгових кредитів, успішну реструктуризацію 2024 року та стале зростання міжнародних резервів у 2023–2025 роках. Зроблено висновок, що боргова політика є ефективною в частині оперативного реагування на кризові ситуації, але недостатньо стійкою у стратегічних параметрах, які визначають довгострокову боргову безпеку. Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що боргова безпека є однією з найважливіших складових

фінансової стабільності, а ефективність політики управління державним боргом безпосередньо впливає на макроекономічну стійкість країни, темпи її розвитку та довіру міжнародних партнерів.

5. Вивчено зарубіжний досвід регулювання державного боргу. У ході дослідження було розглянуто моделі управління боргом у США, Японії, Німеччині, Франції, Канаді, Польщі, Греції та інших країнах. Було визначено, що найефективнішими є ті механізми, які поєднують розвиток внутрішнього ринку боргових інструментів, інституційну незалежність органів боргового управління, високий рівень фіскальної дисципліни, використання довгострокових інструментів із низькими ставками, регулярний моніторинг ризиків, активне залучення ринкових механізмів страхування та стратегічне планування погашення боргів. Особливу увагу приділено досвіду реструктуризації боргових зобов'язань, який успішно застосовувався у Греції та низці країн Латинської Америки, що є важливим з огляду на виклики, з якими стикається Україна.

6. Запропоновано напрями вдосконалення механізму управління державним боргом України та підвищення рівня боргової стійкості, а саме: розвиток внутрішнього ринку державних запозичень; оптимізація валютної структури боргу; забезпечення більшої частки довгострокових пільгових ресурсів; посилення бюджетної дисципліни; впровадження системи раннього попередження боргових ризиків; реформування інституційної архітектури управління боргом, шляхом створення агентства боргового менеджменту та застосування міжнародних практик реструктуризації. Забезпечення боргової безпеки можливе лише за умов комплексного поєднання внутрішньої фіскальної стабілізації, зовнішньої підтримки, інституційної модернізації та стратегічного бачення розвитку боргової політики.

Таким чином, проведене дослідження підтвердило актуальність і багатогранність проблеми управління державним боргом України, продемонструвало складність сучасного боргового середовища та дозволило окреслити ключові напрями, реалізація яких здатна істотно зміцнити боргову стійкість держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бей С., Головай Н., Долюк А. Стан державного боргу України в умовах воєнного стану. *Mechanism of Economic Regulation*. 2023. № 3 (101). С. 55–61.
2. Білий М., Пчела А., Васильченко С. Дослідження фінансових інструментів управління державним боргом України в умовах воєнного стану. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. № 1 (37). С. 350–358. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-350-358](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-350-358)
3. Бороденко Т. М. Боргова політика України в умовах збройного конфлікту. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 12. С. 88–95.
4. Буряченко А., Болдова А., Москаленко Н. Фінансування дефіциту державного бюджету: маневреність у контексті управління державним боргом. *Економіка та суспільство*. 2022. № 53.
5. Бюджетний кодекс України. Кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI. Відомості Верховної Ради України. 2010. № 50–51. Ст. 572.
6. Валовий зовнішній борг (2006–2025). Ставки, індекси, тарифи. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/>
7. Волкова Н. І., Тарнаруцька В. В. Сучасний стан державного боргу та необхідність удосконалення його управління. *Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції*. Вінниця, 2022.
8. Галайко Н. В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 48.
9. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Podilian Bulletin Agriculture Engineering Economics*. 2024. № 42. С. 82–89. DOI: <https://doi.org/10.37406/2706-9052-2024-1.12>
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. Гобела В. В., Леськів Г. З., Фляк В. М. Забезпечення боргової стійкості держави в сучасних умовах. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 192–196.

12. Давиденко Н. М., Лісовська А. С. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Український економічний часопис*. 2024. № 3. С. 32–37. DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2023-3>
13. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
14. Державний борг України (2009–2025). Ставки, індекси, тарифи. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
15. Забаштанський М., Ломонос Р. Фінансові інструменти управління державним боргом у контексті забезпечення фінансової безпеки держави. *Scientific Bulletin of Polissia*. 2025. № 1 (30). С. 123–132. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2025-1\(30\)-123-132](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2025-1(30)-123-132)
16. Золотовалютні резерви України (2009–2025). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
17. Жмурко Н., Рудик О., Гринкевич Т. Економічний зміст і класифікація державного боргу. *Інфраструктура ринку*. 2021. № 59.
18. Конституція України. Стаття 92. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141.
19. Конституція України. Стаття 95. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141.
20. Кудряшов В. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України*. 2022. № 9 (730). С. 58–76. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058>
21. Кукель Г. Світовий досвід регулювання зовнішнього боргу в умовах фінансово-економічної нестабільності. *Modern Economics*. 2022. № 32(1). С. 48–53. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.v32\(2022\)-06](https://doi.org/10.31521/modecon.v32(2022)-06)
22. Маргасова В., Дубина М., Забаштанський М. Суб'єкти інвестування на ринку державного боргу. *Економіка та суспільство*. 2023. № 52. DOI: [10.32782/2524-0072/2023-52-51](https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51)

23. Мякота М., Крупельницька Л., Тарасенко М., Петруха Н., Петруха С. Управління державним боргом в країнах Європейського Союзу: уроки для України. *Інклюзія і суспільство*. 2023. № 1. С. 24–359.
24. Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах військового конфлікту. *Law and Safety*. 2023. Т. 90, № 3. С. 154–168.
25. Парубець О., Васильченко С., Пчела А. Тенденції використання сучасних фінансових інструментів управління державним боргом у вітчизняній та зарубіжній практиці. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. № 4(40). С. 202–211. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-4\(40\)-202-211](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-4(40)-202-211)
26. Пахомова І. Г. Удосконалення фінансової безпеки в сфері управління державним боргом. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 10. С. 236–240. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.10.236>
27. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. 2022. № 11. С. 183–189.
28. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62.
29. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 152–161.
30. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 198.
31. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. Дисертація доктора філософії. Суми, 2022.
32. *Методологія наукових досліджень: навч. посіб.* / В. М. Булавинець, В. П. Горин, О. В. Квасниця [та ін.]; за ред. В. П. Горина. Тернопіль: Осадца Ю. В., 2023. 170 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/49323>
33. Горин В. П., Квасниця О. В., Романків А. А. Тенденції фінансування бюджетного дефіциту та пріоритети боргової політики України в умовах війни.

Ефективна економіка. 2023. №9. URL:
<https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/2152/2179>

34. Булавинець В., Михалік А. Чинники формування та реалізації фінансової політики держави. *Десяті ювілейні всеукраїнські наукові читання пам'яті С. І. Юрія*: збірник наукових праць (м. Тернопіль, 12 лист. 2024 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2024.
35. Фінанси: підруч. / В. П. Горин, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко [та ін.]; за ред. А. І. Крисоватого. Тернопіль: ЗУНУ, 2024. 632 с. URL:
<http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/51033>
36. Круп'як І. Й. Управління державним боргом України в контексті збалансування економічного розвитку. *Світ фінансів.* 2024. № 1 (78). С. 74-84. URL:
<http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1673/1684>
37. Гевко П. Теоретичні аспекти управління державним боргом та формування боргової безпеки держави. *Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків*: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 27 травня 2025 р.). Ч.2. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. С. 159-161.
38. Булавинець В., Гевко П. Міжнародний досвід управління державним боргом. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Випуск 5. С. 98-102.