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

КУЛЬБА Ніна Петрівна

Механізм управління державним боргом України / Mechanism for managing Ukraine's public debt

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

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ФФзм-21
Н. П. Кульба
_____

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, І. Й. Круп'як
_____

Кваліфікаційну роботу допущено до захисту:

" __ " _____2025 р.

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

ТЕРНОПІЛЬ - 2025

ЗМІСТ

ВСТУП……3

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ……6

1.1. Соціально-економічний зміст та значення управління державним боргом України……...……...6

1.2. Функціональні складові механізму управління державним боргом України……...13

РОЗДІЛ 2. СИСТЕМНИЙ АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ……...21

2.1. Моніторинг технологій управління зовнішнім державним боргом України……...21

2.2. Діагностика стану управління внутрішнім державним боргом України…..28

2.3. Оцінка ефективності механізму управління державним боргом України….34

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ……42

ВИСНОВКИ……..52

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…….55

ВСТУП

Актуальність теми. Залучення державою позикових ресурсів зумовлене обмеженістю власних фінансових можливостей, необхідних для виконання бюджетних зобов'язань, фінансування інвестиційних проектів та покриття дефіциту державного бюджету. За умови ефективного управління державні запозичення можуть виступати дієвим інструментом стимулювання економічного зростання. Водночас надмірне нарощування боргу за неефективного його використання створює загрозу фінансовій стабільності держави. Отже, управління державним боргом є ключовим чинником забезпечення макроекономічної рівноваги, оскільки саме від його результативності залежить платоспроможність бюджету, рівень валютних резервів, стабільність національної валюти, стан інвестиційного клімату та загальна фінансова безпека держави.

Сучасний стан боргових зобов'язань України характеризується зростанням обсягів державного боргу до критичних значень, що зумовлено військовими діями, високими валютними ризиками, ускладненнями з рефінансуванням попередніх зобов'язань та значним тиском боргових виплат на бюджет. Надмірне залучення позикових коштів на невигідних умовах і нераціональне їх використання підвищують вразливість національної економіки до зовнішніх і внутрішніх ризиків. В такому контексті актуальним завданням є вдосконалення механізму управління державним боргом, спрямованого на забезпечення фінансової стійкості, зниження боргових ризиків та зміцнення економічної безпеки держави.

Теоретичні засади формування державного боргу та механізми його управління є предметом дослідження широкого кола українських науковців. Серед них доцільно виокремити праці В.Л. Андрущенка, О.Д. Василика, Т.П. Вахненко, М.І. Карліна, О.П. Кириленко, І.Й. Круп'як, В.П. Кудряшова, С.Л. Лондара, В.М. Опаріна, В.І. Оспіщева, О.Р. Романенко, В.М. Федосова,

С.І. Юрія та інших, які зробили вагомий внесок у створення наукового підґрунтя з цієї проблематики.

У західній економічній науці питання державного боргу також широко досліджувались. Зокрема, суттєвий внесок у розвиток відповідних теорій управління державним боргом здійснили такі дослідники, як Р. Барро, П. Самуельсон, Р. Масгрейв, Дж. Б'юкенен та інші. Проте, незважаючи на наявність ґрунтовної теоретичної бази, актуальними залишаються питання, пов'язані з ефективністю управління державним боргом, особливостями його динаміки в умовах трансформаційних змін економіки та викликами, що постають перед фінансовою безпекою держави.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є розробка напрямків оптимізації механізму управління державним боргом України.

Для досягнення поставленої мети передбачено виконання таких завдань:

– розкрити соціально-економічний зміст та значення управління державним боргом України;

– висвітлити функціональні складові механізму управління державним боргом України;

– провести моніторинг технологій управління зовнішнім державним боргом України;

– здійснити діагностику стану управління внутрішнім державним боргом України;

– оцінити ефективність механізму управління державним боргом України;

– виокремити напрями оптимізації механізму управління державним боргом України.

Об'єктом дослідження є державний борг України.

Предметом дослідження є теоретико-прикладні аспекти механізму управління державним боргом України.

Методи дослідження. У роботі застосовано методи наукового узагальнення, абстрагування, системного аналізу, індукції, дедукції,

статистичного групування та порівняння. Це дозволило комплексно розкрити зміст управління державним боргом, оцінити його динаміку та ефективність.

Практична значимість отриманих результатів полягає в можливості використання розроблених рекомендацій при формуванні боргової стратегії держави, що сприятиме підвищенню рівня її фінансової безпеки.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки дослідження були представлені у тезах доповідей на тему: «Напрями оптимізації механізму управління державним боргом в Україні» у збірнику матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів і молодих вчених «Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків» (м. Тернопіль, 27 травня 2025 року).; «Проблеми управління державним боргом в Україні» у збірнику наукових праць Одинадцятих Всеукраїнських наукових читань пам’яті С.І. Юрія» (м. Тернопіль, 12 листопада 2025 року).

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

1.1. Соціально-економічний зміст та значення управління державним боргом України

У сучасних соціально-економічних умовах державні запозичення відіграють ключову роль як інструмент стимулювання економічного розвитку, джерело інвестиційних ресурсів та механізм мінімізації впливу несприятливих зовнішніх чинників. Водночас тривале зростання обсягів державного боргу супроводжується формуванням структурних дисбалансів у стратегічно важливих секторах економіки, посиленням фінансової залежності від зовнішніх кредиторів, зниженням інвестиційної привабливості країни, погіршенням її кредитоспроможності та збільшенням витрат на обслуговування боргових зобов'язань. В такому контексті обсяг, структура, умови розміщення та механізми погашення державного боргу мають суттєвий вплив на функціонування національної економіки. У зв'язку з цим державний борг необхідно розглядати не лише як інструмент мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення потреб держави, а й як важливий елемент фінансової політики, ефективність використання якого визначає рівень макроекономічної стабільності та стійкості економічної системи.

Соціально-економічний зміст державного боргу відображають його дві функції: фіскальна, що передбачає залучення державою додаткових фінансових ресурсів для фінансування бюджетних видатків, покриття бюджетного дефіциту, реалізації інвестиційних проектів та регулююча, що полягає у зміні обсягу грошової маси в обігу шляхом купівлі-продажу центральним банком відповідних цінних паперів. Виконуючи ці функції державний борг виступає важливим інструментом впливу на макроекономічні процеси, рівень інфляції, зайнятість та темпи економічного зростання.

У Бюджетному кодексі державний борг трактується як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення» [4].

На думку Маханець Л. М. «обсяг державного боргу, темпи його зростання та динаміка показують рівень розвитку економіки і стан фінансів держави, а також ефективність діяльності державних органів та організацій» [24, с. 207]. Н. Галайко визначає «державний борг як суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [6, с. 26]. Стащук О.В., вважає що, «державний борг – це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами» [42].

Отже, державний борг – являє собою систему економічних взаємовідносин між державою як суб'єктом запозичення та її кредиторами – як резидентами, так і нерезидентами – що виникають у процесі залучення фінансових ресурсів на умовах платності, строковості та обов'язкового повернення. Ці взаємовідносини є індикатором фінансової стабільності та рівня соціально-економічного розвитку країни.

Функції управління державним боргом, відповідно до делегованих повноважень Кабінету Міністрів України, покладено на Міністерство фінансів України. Зокрема, управління внутрішнім державним боргом розглядається як ключовий елемент загальної системи управління державними фінансами. Ефективне управління державним боргом передбачає формування збалансованої структури боргових зобов'язань, що оптимізує їх загальний обсяг та забезпечує раціональне планування строків погашення цінних паперів, емітованих державою.

Управління державним боргом може інтерпретуватися як у широкому, так і у вузькому значенні, залежно від контексту та рівня деталізації. У широкому розумінні це поняття охоплює стратегічне формування пріоритетів фінансової політики держави, що реалізується через її функціонування як кредитора,

боржника або гаранта. Такий підхід передбачає визначення органами державної влади ключових параметрів бюджетної політики, зокрема рівня дефіциту бюджету, обсягів необхідних запозичень, а також напрямів впливу на грошово-кредитну сферу, економічну активність, зайнятість населення та реалізацію загальнодержавних програм.

У вузькому розумінні управління державним боргом розглядається як сукупність організаційно-правових та фінансово-економічних заходів, спрямованих на підготовку до емісії, розміщення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань держави, а також надання державних гарантій. Такий підхід акцентує увагу на практичних аспектах реалізації боргової політики, включаючи вибір інструментів фінансування, управління ризиками та забезпечення боргової стійкості.

Враховуючи вищезазначене, управління державним боргом – це системний комплекс заходів, що реалізуються державою через уповноважені органи з метою регулювання процесів залучення фінансових ресурсів, визначення їх обсягів, умов розміщення та механізмів погашення боргових зобов'язань. Зазначена діяльність спрямована на забезпечення фіскальної стабільності та підтримання платоспроможності держави в середньо- та довгостроковій перспективі. При цьому, ефективне управління борговими інструментами передбачає раціональне використання залучених коштів, своєчасну мобілізацію ресурсів для обслуговування та погашення боргу, а також реалізацію заходів, спрямованих на мінімізацію потенційних ризиків і негативних макроекономічних наслідків, пов'язаних із надмірним борговим навантаженням.

Наведені в науковій літературі визначення дефініції «управління державним боргом» відображають складові елементи цього терміну, що включають операції емісії, погашення та обслуговування державних боргових зобов'язань, регулювання кон'юнктури фінансового ринку, однак різняться трактування сутності цього поняття (табл. 1.1).

Аналіз наявних інтерпретацій поняття «управління державним боргом» свідчить про відсутність уніфікованої, всеосяжної концепції у цій сфері, що зумовлює формування множинності теоретичних підходів до її реалізації.

Таблиця 1.1

Підходи до трактування дефініції «управління державним боргом»

№	Автор	Сутність поняття
1	Круглякова В. В.	«комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів» [15, с.118].
2	Галайко Н.В.	«сукупність заходів, що реалізовуються державними структурами щодо виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, інших зобов'язань відповідно до видів боргових зобов'язань, взятих на себе державною або суб'єктом держави» [6, с. 26].
3	Кучер Г.В.	«система заходів уповноважених органів управління, пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та у відношенні витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [22, с. 56].
4	Короленко Р.В.	«сукупність заходів держави щодо виплати доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов вже випущених позик, визначення умов і випуск нових державних цінних паперів» [13, с. 138].
5	Дахнова О. Є.	«сукупність взаємопов'язаних заходів за визначенням обсягів, термінів, форм і умов формування, погашення та обслуговування боргових зобов'язань у взаємозв'язку з управлінням зовнішніми активами» [9, с. 628].
6	Фурдичко Л.Є.	«процес розроблення і виконання стратегії управління державними борговими зобов'язаннями, що дає змогу залучити необхідну суму фінансів, виконати цільові установки Уряду щодо рівня ризику і витрат, а також виконати будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом» [44, с.27].

Примітка. Складено автором на основі [15, 6, 22, 13, 9, 44].

У межах парадигми максимізації суспільного добробуту управління державним боргом розглядають як процес, спрямований на мінімізацію витрат, пов'язаних із його обслуговуванням, а також на запобігання виникненню макроекономічних дисбалансів і ризиків недофінансування соціальних програм у середньо- та довгостроковій перспективі. У цьому контексті важливим завданням є забезпечення оптимального рівня та структури державного боргу,

що дозволяє уникнути негативного впливу на динаміку економічного зростання та стан платіжного балансу країни. Водночас, якщо державний борг розглядається як інструмент макроекономічного регулювання, пріоритетом управлінських рішень має бути мінімізація його впливу на функціонування фінансового ринку, зокрема на рівень процентних ставок, інвестиційну активність та стабільність банківської системи.

З позицій забезпечення економічної безпеки держави, управління державним боргом передбачає заходи, спрямовані на зниження залежності від зовнішніх кредиторів, що, у свою чергу, сприяє зміцненню фінансового суверенітету та зменшенню ризиків політичного впливу з боку іноземних інституцій.

Система управління державним боргом охоплює комплекс фінансово-економічних заходів, серед яких ключовими є: здійснення державних запозичень, погашення боргових зобов'язань, обслуговування боргу, а також реалізація операцій з активного управління його структурою та параметрами. Зазначені інструменти формують основу боргової політики держави, спрямованої на забезпечення її фінансової стабільності та макроекономічної рівноваги.

У межах процесу управління державним боргом відбувається оцінка та регулювання впливу боргових операцій на ключові макроекономічні індикатори, зокрема рівень інфляції, грошову масу в обігу, стан ринку праці, функціонування кредитного ринку та динаміку виробництва. Водночас оптимізується стратегія залучення державних запозичень з урахуванням поточних і прогнозних економічних умов, що дозволяє забезпечити ефективне використання боргових ресурсів без створення надмірного фіскального навантаження.

Соціально-економічний зміст управління державним боргом відображають його функції. Характеристика функцій управління державним боргом відображена рисунку 1.1.

Рис.1.1. Характеристика функції управління державним боргом

Примітка. Складено автором на основі [15, с. 118-120].

Управління державним боргом є комплексним процесом, що охоплює низку стратегічних і тактичних заходів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності держави. До ключових завдань цього процесу належать:

– підтримання боргової безпеки шляхом формування стабільних і прийнятних меж боргових індикаторів, що гарантують фінансову стійкість держави;

– оптимізація умов запозичення, що передбачає пошук найбільш вигідних фінансових інструментів і умов кредитування з метою зниження загальної вартості боргових зобов'язань;

– забезпечення стабільності ринку боргових інструментів через недопущення значних коливань ринкових котирувань державних цінних паперів, що може негативно впливати на інвестиційний клімат;

– раціональне використання запозичених ресурсів, що передбачає запобігання неефективному або нецільовому використанню залучених коштів;

– гарантування своєчасного обслуговування боргу шляхом забезпечення повної та своєчасної виплати основної суми боргу та нарахованих процентів відповідно до умов запозичення;

– стимулювання інвестиційної активності: сприяння розвитку виробничого сектору шляхом надання державних гарантій для залучення інвестиційних позик;

– формування ефективної нормативно-правової та інституційної бази: створення дієвої системи обліку, моніторингу та контролю за станом і динамікою державного боргу.

«З метою посилення дієвості управління система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах: безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами; єдності – ведення обліку в процесі управління державним боргом усіх видів зобов'язань, емітованих як державою, так і наданих боргів під державні гарантії; зниження ризиків; оптимальності структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави за строками обігу та погашення, пом'якшення «піків» платежів; збереження фінансової незалежності – оптимізації структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами, поступове заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми; зниження вартості обслуговування державного боргу за рахунок дострокового викупу боргових зобов'язань держави; прозорості – дотримання повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду їх доцільності до остаточного погашення, забезпечення

доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан в країні-позичальнику» [45, с. 110].

Таким чином, управління державним боргом є одним із стратегічних завдань фінансової політики, оскільки впливає на стабільність національної фінансової системи. Ефективне боргове адміністрування дозволяє мінімізувати ризики виникнення боргових криз, запобігти надмірному навантаженню на державний бюджет у процесі обслуговування боргових зобов'язань, а також сприяє загальній стабілізації соціально-економічного середовища та забезпеченню сталого економічного розвитку. В такому контексті важливе значення має виокремлення стратегічних пріоритетів і цілей боргової політики, що має базуватися на комплексному аналізі макроекономічних умов та фіскальних обмежень, а також ідентифікація потенційних ризиків і вигод, пов'язаних із здійсненням державних запозичень, що дозволяє обґрунтовано формувати боргову стратегію. Не менш значущим є розмежування функціональних повноважень між уповноваженими органами державної влади, що забезпечує належний рівень координації та відповідальності в процесі управління боргом. Крім того, реалізація збалансованої політики рефінансування державного боргу потребує впровадження ефективних механізмів моніторингу та прогнозування боргових потоків. Формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом є необхідною передумовою для забезпечення прозорості, підзвітності та довіри з боку внутрішніх і зовнішніх кредиторів, що в сукупності сприяє підвищенню фінансової стійкості держави.

1.2. Функціональні складові механізму управління державним боргом України

Ефективне управління державним боргом є ключовою передумовою забезпечення макроекономічної стабільності та сталого економічного зростання. Воно передбачає досягнення збалансованих темпів приросту валового внутрішнього продукту, стримування інфляційних процесів, належне

фінансування соціально значущих програм, формування достатнього обсягу внутрішніх і зовнішніх кредитних ресурсів, а також активне залучення іноземних інвестицій. У цьому контексті особливого значення набуває механізм управління державним боргом, який доцільно розглядати як цілісну систему методів, інструментів і важелів, що забезпечують оптимізацію обсягів запозичень та ефективне використання залучених ресурсів. Функціонування цього механізму ґрунтується на відповідному нормативно-правовому регулюванні, організаційній структурі та інформаційному забезпеченні, що створює умови для прозорого та результативного боргового менеджменту (рис. 1.2).

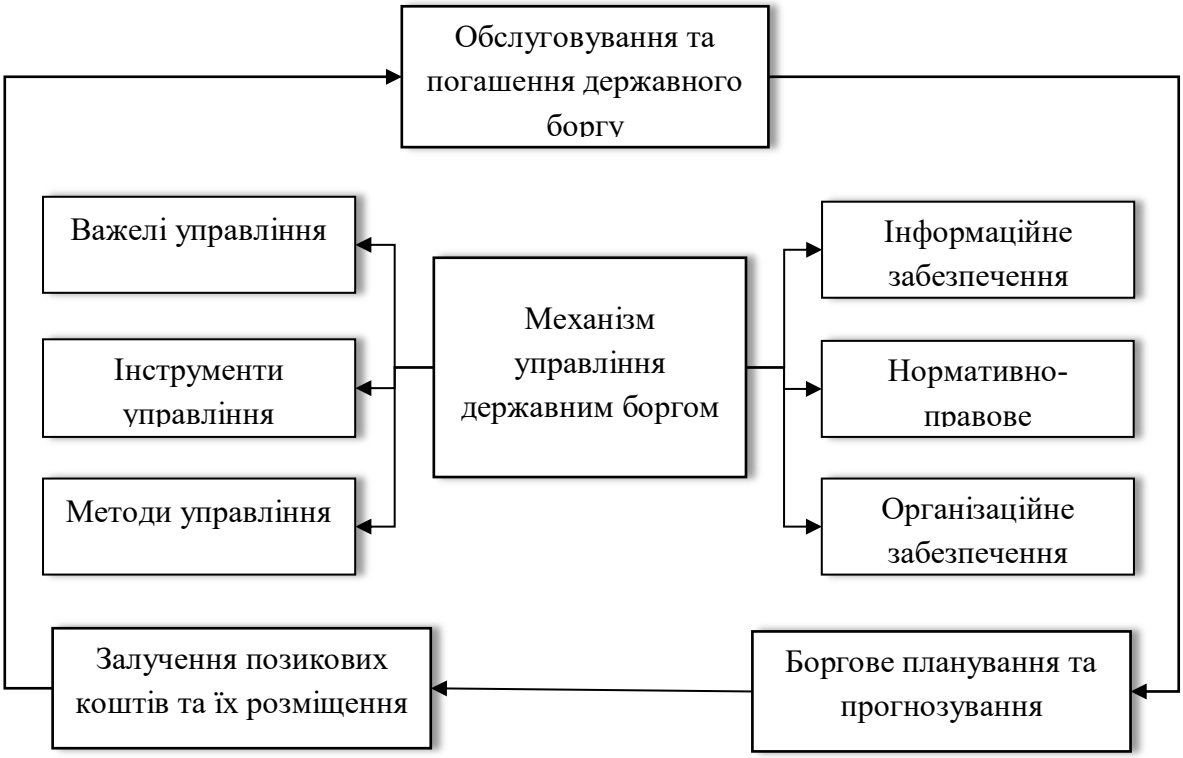

Рис.1.2. Структура механізму управління державним боргом

Примітка. Складено автором.

До основних функціональних компонентів механізму управління державним боргом належать: стратегічне планування та прогнозування боргових зобов'язань, залучення позикових коштів, їх розміщення на фінансових ринках, обслуговування боргу (включаючи виплату відсотків) та своєчасне його погашення. Кожен із зазначених елементів відіграє важливу роль у забезпеченні боргової стійкості держави та мінімізації фіскальних ризиків.

Боргове планування та прогнозування становлять невід'ємну частину фінансового планування соціально-економічного розвитку держави. Їхнє призначення полягає у формуванні концептуальних засад щодо визначення перспективних джерел державних запозичень, обґрунтуванні їх обсягів, а також розрахунку майбутніх витрат, пов'язаних із обслуговуванням та погашенням державного боргу. У цьому контексті особлива увага приділяється параметрам позик – їхній структурі, формам, умовам залучення, термінам обігу та вартості. При цьому, другим ключовим елементом механізму управління державним боргом виступає операційна складова – процес залучення позикових ресурсів на умовах державного кредиту та їх цільове розміщення відповідно до пріоритетів національного розвитку. Ефективне управління цим процесом передбачає не лише оптимізацію вартості запозичень, а й забезпечення їх належного використання через фінансування інвестиційних проектів, спрямованих на модернізацію національного виробництва. Такий підхід дозволяє створити стійкі джерела доходів для обслуговування боргових зобов'язань, а також сприяє підвищенню добробуту населення шляхом стимулювання економічного зростання.

«Важливою складовою механізму управління державним боргом є обслуговування та погашення боргу, тобто ранжування усіх можливих варіантів між повним погашенням боргу і абсолютним дефолтом, після чого здійснюється виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків та супутніх витрат. Обслуговування державного боргу враховує сукупність платежів за державними зобов'язаннями перед кредиторами щодо сплати відсотків, комісійних та штрафних платежів. Ці платежі здійснюються з Державного бюджету у вигляді видатків. Видатки на обслуговування державного боргу здійснюються за рахунок: коштів загального фонду бюджету; коштів від приватизації державного майна; внутрішніх і зовнішніх державних запозичень; золотовалютних резервів держави. Відтак обслуговування та погашення державного боргу виступає кінцевим елементом системи управління ним, проте він не є завершальним етапом, оскільки вже

наявні обсяг та структура боргу визначають подальший процес боргового планування та прогнозування» [43, с. 124].

Система функціональних компонентів механізму управління державним боргом формується під впливом комплексу детермінант, серед яких ключове значення мають методи, інструменти, важелі впливу, а також нормативно-правове, організаційне та інформаційне забезпечення. Ці елементи забезпечують адаптивність боргової політики до змін макроекономічного середовища та фінансових ризиків.

Методи управління борговими зобов'язаннями застосовуються диференційовано, з урахуванням специфіки окремих видів боргу, фінансового стану держави та умов міжнародного кредитування. До основних методів належать:

- пролонгація боргу – механізм добровільного погодження кредиторів на перенесення строків виконання боргових зобов'язань. Застосовується у випадках, коли емісія нових позик для обслуговування чинного боргу є економічно необґрунтованою;
- анулювання частини боргу – відмова держави від виконання окремих боргових зобов'язань, що може бути зумовлена фінансовою неспроможністю, дефолтом або політичними рішеннями. Такий підхід найчастіше застосовується до країн із критичним рівнем платоспроможності;
- викуп боргу з дисконтом – скорочення обсягу державного боргу шляхом придбання власних боргових зобов'язань на вторинному ринку за ціною нижчою за номінальну. Цей метод потребує наявності значних валютних резервів і доступний лише фінансово стабільним країнам;
- обмін боргу на акції або національну валюту – один із поширених інструментів ринкової реструктуризації, що передбачає конверсію боргових зобов'язань у корпоративні права або грошові активи. Зокрема, кредитори можуть реалізувати борги з дисконтом, отримуючи в обмін акції державних підприємств;

• мораторій на виплату – тимчасове призупинення обслуговування боргу, що запроваджується нормативними актами державної влади у відповідь на надзвичайні обставини. Може стосуватися як основної суми боргу, так і процентних платежів;

• конверсія боргу – зміна первинних умов позики, включаючи терміни, графік погашення, спосіб обслуговування, а найчастіше – перегляд процентної ставки. Такий підхід дозволяє адаптувати боргове навантаження до поточних фінансових можливостей держави;

• консолідація боргу – об'єднання кількох боргових зобов'язань у єдину позику з переглядом строків чинності та умов обслуговування. Часто супроводжується одночасною конверсією, що дозволяє оптимізувати структуру державного боргу;

• реструктуризація зовнішнього боргу – здійснюється в межах міжнародних переговорних майданчиків, таких як Паризький клуб (офіційні міжурядові кредити) та Лондонський клуб (комерційні позики). Водночас боргові зобов'язання перед Міжнародним валютним фондом та Світовим банком не підлягають реструктуризації.

«Інструменти механізму управління державним боргом можуть вирізнятися в залежності від критеріїв їх класифікації: за організаційно-правовою формою запозичення (цінні папери, кредити, державне гарантування кредитів); за кредитором (кредити, надані комерційним кредитором; кредити, надані урядом іноземної держави; кредити, надані міжнародною фінансово-кредитною організацією); за терміном запозичення (короткострокові, середньо- та довгострокові запозичення)» [23, с. 70]. Разом з тим, в державі широко застосовуються також різноманітні боргові інструменти (облігації державної позики, кредити міжнародних фінансових організацій, казначейські зобов'язання, кредити іноземних банків та урядів зарубіжних країн).

У межах механізму управління державним боргом важелі виступають як інструменти цілеспрямованого впливу, що застосовуються органами державної влади для регулювання фінансових процесів з метою реалізації визначених

стратегічних завдань. Їхнє функціональне призначення полягає у забезпеченні ефективного боргового менеджменту, адаптації боргової політики до змін макроекономічного середовища та мінімізації ризиків, пов'язаних із обслуговуванням боргових зобов'язань. У контексті державного боргу до ключових важелів управління належать: типи кредитних ресурсів, динаміка валютних курсів, процентні ставки за державними запозиченнями, плата за надання державних гарантій, пеня та штрафні санкції.

Механізм управління державним боргом функціонує в межах сформованого правового поля, що визначає рамки, принципи та процедури реалізації боргової політики держави. В Україні нормативно-правове регулювання у цій сфері базується на системі ключових законодавчих актів, серед яких провідне місце займають Конституція України, Бюджетний кодекс України, а також щорічні закони «Про Державний бюджет України», які встановлюють граничні обсяги запозичень, умови їх здійснення та параметри обслуговування боргу.

Не зважаючи на наявність розгалуженої нормативно-правової бази, що регламентує окремі аспекти управління державним боргом, у чинній правовій системі України зберігається низка неврегульованих положень, які ускладнюють формування цілісної та ефективної боргової політики. Так, на законодавчому рівні відсутнє чітке визначення понять «управління державним боргом» та «управління зовнішнім державним боргом», що створює неоднозначність у тлумаченні функціональних повноважень відповідних органів влади та ускладнює розроблення єдиної методології боргового менеджменту. Крім того, не встановлено стратегічних орієнтирів щодо допустимого рівня та оптимальної структури державного боргу, які мали б слугувати орієнтиром для формування політики державних запозичень. Законодавчо не врегульованим залишається також проведення операцій активного управління державним боргом: відсутні визначення їхніх видів, принципів реалізації, а також критерії оцінки ефективності таких заходів. Це обмежує можливості держави щодо гнучкого реагування на зміни ринкової кон'юнктури та оптимізації вартості

обслуговування боргу. Окрему проблему становить відсутність чітких норм щодо граничних обсягів надання державних гарантій, механізмів їх реалізації та порядку використання залучених під гарантії коштів бенефіціарами. Неврегульованість цих аспектів створює ризики нецільового використання ресурсів, знижує прозорість державної фінансової політики та ускладнює контроль за ефективністю боргових операцій.

Управління державним боргом в Україні здійснюється через функціонування системи уповноважених державних органів, які реалізують відповідні повноваження шляхом прийняття законодавчих та нормативно-правових актів. До ключових інституцій, що формують боргову політику держави, належать: Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України, Рахункова палата України та інші суб'єкти державного управління. Кожен із зазначених органів виконує визначені функції у межах своєї компетенції, забезпечуючи розробку, реалізацію та моніторинг ефективної стратегії управління державним боргом. Основною метою цієї діяльності є досягнення фінансової стабільності, підтримання боргової стійкості та забезпечення прозорості боргових операцій. Центральне місце у системі управління державним боргом посідає Міністерство фінансів України, яке виконує координаційну та виконавчу роль. Зокрема, Департамент управління державним боргом, що функціонує у складі міністерства, об'єднує структурні підрозділи, відповідальні за планування кредитних програм, підготовку умов запозичень, аналіз боргового портфеля, ведення обліку та організацію обслуговування боргових зобов'язань. Відтак, управлінський цикл охоплює всі етапи боргової діяльності, включаючи залучення позикових коштів, їх розміщення, обслуговування та погашення. На кожному з цих етапів здійснюється контроль з боку відповідних державних органів, серед яких провідну роль відіграють Верховна Рада України, Міністерство фінансів, Державна казначейська служба та Національний банк України.

Інформаційне забезпечення є ключовим елементом функціонування механізму управління державним боргом, оскільки воно формує основу для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Його структура представлена системою інформаційних потоків, що циркулюють між функціональними компонентами. Ефективна організація вхідних та вихідних потоків забезпечує своєчасний доступ до достовірних даних щодо боргових зобов'язань держави. Така інформаційна підтримка є критично важливою для формування обґрунтованих управлінських рішень як на тактичному, так і на стратегічному рівнях у межах реалізації боргової політики.

Таким чином, злагоджене функціонування усіх складових механізму управління державним боргом є ключовою передумовою запобігання виникненню боргових криз та надмірного навантаження на державний бюджет у періоди пікових виплат за зобов'язаннями. Такий підхід сприяє формуванню стійкої соціально-економічної ситуації, забезпечує передбачуваність фіскальної політики та створює умови для сталого економічного зростання.

РОЗДІЛ 2
СИСТЕМНИЙ АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

2.1. Моніторинг технологій управління зовнішнім державним боргом України

На початкових етапах формування зовнішньої заборгованості України процес залучення зовнішніх фінансових ресурсів мав фрагментарний і неструктурований характер, що супроводжувалося відсутністю належного контролю та координації боргової політики. У подальші періоди спостерігалася нестача ефективних механізмів управління державним боргом, що ускладнювало забезпечення фінансової стабільності та прогнозованості бюджетного процесу. Водночас, у сучасних умовах управління зовнішнім боргом набуває системного характеру та інтегрується в загальну архітектуру бюджетного механізму держави. Це реалізується через бюджетні операції, що охоплюють зміну обсягів державного боргу, його обслуговування, управління борговими зобов'язаннями та цільове використання залучених коштів. Погашення та обслуговування зовнішньої заборгованості здійснюється шляхом проведення відповідних платежів на користь кредиторів, які включають повернення основної суми боргу, сплату процентних платежів та інших витрат, передбачених умовами емісії державних боргових інструментів, кредитними угодами, державними гарантіями та іншими нормативно-правовими актами. Відтак, для забезпечення фіскальної дисципліни та узгодженості боргової політики з глобальними фінансовими тенденціями, в адміністративному порядку щорічно формуються та затверджуються директивні обмеження щодо граничних обсягів державного боргу. При цьому враховується поточна кон'юнктура світових фінансових ринків, що дозволяє адаптувати боргову стратегію до змін зовнішнього середовища та мінімізувати ризики боргової залежності.

Ефективна система управління зовнішнім боргом держави спрямована на забезпечення стабільного рівня боргової безпеки, що виступає невід'ємною складовою загальної архітектури економічної безпеки країни. Такий підхід передбачає формування збалансованої боргової політики, здатної мінімізувати ризики надмірного боргового навантаження, забезпечити фінансову стійкість та підтримати макроекономічну стабільність у середньо- та довгостроковій перспективі. Разом з тим, впродовж останніх п'яти років вирізнялися основні індикатори боргової безпеки країни (табл. 2.1.).

Таблиця 2.1

Індикатори боргової безпеки України у 2019-2024 роках

Індекс	2020	2021	2022	2023	2024*
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	60,8	61,23	57,7	78,4	82.1
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	80,8	69,6	88,8	92,1	94
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	10,2	10,16	13,5	18,1	17,5
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п	1011,9	1082,1	1200	1350	1200
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	23,2	19,34	21,5	18,9	20,1

Примітка. Складено автором на основі [29, 41].
* Попередні дані.

Упродовж 2020-2024 років боргова безпека України характеризувалася нестабільністю та перебувала на межі критичних значень, що свідчило про наявність системних ризиків у сфері державного боргового управління. Водночас спостерігалася поступова позитивна динаміка окремих боргових індикаторів, що вказувала на намагання держави стабілізувати боргове навантаження. Зокрема, показник співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту у 2020 році становив 60,8%, що перевищувало встановлений поріг боргової безпеки на рівні 60%. У подальшому, завдяки реалізації заходів фіскальної консолідації та

зростанню номінального ВВП, цей показник знизився до 57,7% у 2022 році. Проте у наступні роки тенденція змінилася – відбулося повторне зростання боргового навантаження, що зумовлено як внутрішніми макроекономічними чинниками, так і зовнішніми шоками. При цьому, показник валового зовнішнього боргу у відношенні до ВВП демонстрував поступове зниження: з 80,8% у 2020 році до 69,9% у 2021 році. Незважаючи на позитивну динаміку у 2022-2024 роках значення залишалося вищим за критичний рівень у 70%, що свідчило про збереження високої зовнішньої залежності.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку у 2020-2021 роках демонструвала загальну тенденцію до стабілізації, що відображало поступове зниження вартості внутрішніх запозичень для держави. Цей індикатор є важливим елементом боргової політики, оскільки характеризує рівень процентних ставок, за якими держава залучає фінансові ресурси на внутрішньому ринку, та безпосередньо впливає на загальні витрати, пов’язані з обслуговуванням державного боргу. Водночас, згідно з даними Національного банку України, у 2023 році спостерігалося різке зростання цього показника – до рівня 18,1%, що суттєво перевищувало умовно критичний поріг у 11%. Така ситуація свідчила про підвищену премію за ризик, яку інвестори вимагали в умовах макроекономічної нестабільності та політичної невизначеності. Зростання процентних ставок за ОВДП у зазначений період призводило до збільшення вартості обслуговування державного боргу, що створювало додаткове навантаження на бюджет і обмежувало фіскальні можливості уряду. У цьому контексті забезпечення оптимального рівня дохідності державних боргових інструментів є ключовим завданням для підтримання боргової стійкості та ефективного управління державними фінансами.

Індекс EMBI + Україна є важливим показником оцінки боргового ризику країни на міжнародному фінансовому ринку, оскільки відображає спред прибутковості між суверенними єврооблігаціями України та базовими казначейськими зобов’язаннями США, що дозволяє інвесторам оцінити премію за ризик, притаманну борговим інструментам. Індекс розраховується на основі

ринкових котирувань окремих країн, охоплюючи як загальний ринок, так і специфіку окремих емітентів. При цьому, у 2023 році значення EMBI+ Україна досягло максимального рівня – 1350 б. п., що в два рази перевищувало умовно критичний поріг боргової безпеки. Такий рівень свідчив про суттєве зростання ризиків інвестування в суверенні облігації, зумовлене як внутрішніми макроекономічними викликами, так і зовнішньополітичними чинниками.

Протягом 2020-2024 років показник співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу України демонстрував позитивну динаміку, що свідчить про поступове зміцнення зовнішньої платоспроможності держави. Незважаючи на це, значення індикатора залишалося нижчим за умовно критичний рівень боргової безпеки, що обмежувало здатність країни до своєчасного виконання зовнішніх зобов'язань при виникненні кризових явищ. Така тенденція засвідчувала обмеженість чинної методології оцінювання боргової безпеки. В такому контексті офіційні підходи до моніторингу боргових ризиків не завжди враховують комплексний міжнародний досвід, що включає багатофакторний аналіз резервного покриття, структури боргу, валютних ризиків та умов його обслуговування.

Важливою складовою ефективного управління зовнішнім державним боргом є зниження впливу потенційних негативних наслідків, пов'язаних із ризиками боргового портфеля. У цьому контексті доцільним є застосування стратегій оптимізації його структури, що передбачає раціональне узгодження параметрів, таких як рівень процентних ставок, валютна композиція зобов'язань, терміни погашення, джерела фінансування та типи інструментів державного запозичення. Такий підхід сприяє зменшенню чутливості боргових операцій до несприятливих зовнішніх і внутрішніх чинників, що, своєю чергою, дозволяє знизити загальний рівень ризиків. Відтак, головною метою оптимізації ризиків боргового портфеля є забезпечення мінімізації сукупних витрат на обслуговування боргу за умови дотримання прийнятного рівня боргового навантаження та фінансової стабільності держави.

Нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави здійснюється за рахунок різноманітних форм запозичень, що мають неоднорідну природу та джерела походження (табл. 2.2). У період 2020-2024 років ключову роль у формуванні загального обсягу зовнішнього боргу відігравали кредити, отримані від міжнародних фінансових організацій. Зокрема, їх частка у структурі зовнішньої заборгованості у 2020 році становила 35,2%, однак у 2022 році зафіксовано максимальне значення цього показника – 47,3%, що свідчить про активізацію співпраці з міжнародними інституціями на основі фінансової підтримки в умовах війни. Позики від урядів іноземних держав стабільно зростали, досягнувши 24,1% у 2024 році, що вказує на посилення міжурядової підтримки. Разом з тим, зобов'язання перед комерційними банками поступово зменшуються, що пов'язано з високою вартістю таких запозичень та переорієнтацією на офіційних кредиторів. Цінні папери на зовнішньому ринку також втратили частку в структурі боргу – з 52,4% у 2020 р. до 24,3% у 2024 р., що свідчить про зниження активності на зовнішніх ринках капіталу.

Таблиця 2.2

Питома вага зовнішньоборгових зобов'язань України за видами позик у 2020-2024 роках

(у відсотках)

	2020	2021	2022	2023	2024*
Усього	100	100	100	100	100
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	35,2	34,1	47,3	44,9	45,6
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	3,5	3,1	7,9	23,2	24,1
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	4,9	4	2,6	3,8	3,5
Зовнішньоборгові зобов'язання за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	52,4	49,1	35,6	25,7	24,3
Зовнішньоборгові зобов'язання, не віднесені до інших категорій	4	9,7	6,6	2,4	2,5

Примітка: Складено за даними Національного банку України.

* Попередні дані.

«Запозичення у міжнародних фінансових організацій залишається вигідним для держави з огляду на термін надання кредитів, вартість ресурсів, інституційний вплив. Успішне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів. Так, позики МВФ створюють можливість доступу держави до міжнародних ринків позичкового капіталу. МВФ забезпечує умови виплати кредиту, що є максимально сфокусовані на розв'язанні економічних проблем та адекватні економічному та інституційному потенціалу країни» [18].

У 2021 році валовий зовнішній борг України, що охоплює як державні, так і корпоративні зобов'язання, становив 159,1% від обсягу експорту товарів і послуг, тоді як у 2024 році цей показник зріс до 390,1%. З огляду на те, що гранично допустимий рівень для країн з низьким і середнім рівнем доходу визначається на рівні 200%, такі значення свідчать про суттєве перевищення порогових меж боргової стійкості та вказують на зростання ризиків неплатоспроможності держави (рис. 2.1). При цьому, структура українського експорту характеризується високою часткою сировинної продукції, що формує вразливість економіки до коливань світових цін. Така залежність від експортних надходжень у сировинному сегменті посилює ризики девальвації національної валюти, особливо в умовах стимулювання окремих галузей, які не мають достатньої доданої вартості. У випадку несприятливих змін на глобальних товарних ринках, зниження цін призводить до скорочення експортних доходів, що створює додатковий тиск на валютний курс гривні та ускладнює обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань.

Одним із ключових обмежувальних чинників у сфері управління зовнішнім державним боргом виступає висока вартість його обслуговування. У контексті бюджетного дефіциту та обмеженого доступу до дешевих фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу, уряд змушений залучати позики на менш вигідних умовах. Така ситуація призводить до суттєвого зростання витрат на обслуговування боргових зобов'язань, що ускладнює забезпечення боргової стійкості та створює додаткове фіскальне навантаження на державний бюджет.

Рис. 2.1. Динаміка відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг у 2020-2024 роках

Примітка. Складено за даними Міністерства фінансів України.
* Попередні дані.

Процес погашення зовнішніх боргових зобов'язань України ускладнює погіршення її кредитних рейтингів. Так, на початку 2022 року міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's знизило довгостроковий суверенний рейтинг України в іноземній валюті з рівня CCC+ до CC, що свідчить про наближення до переддефолтного стану. Така динаміка рейтингових оцінок формує додаткові ризики для країни, зокрема у вигляді обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування, зниження інвестиційної привабливості та потенційного відтоку іноземного капіталу. Водночас у серпні 2022 року агентство S&P Global переглянуло рейтинг України в напрямку підвищення, аргументуючи це завершенням процесу реструктуризації частини проблемного боргу. Така тенденція свідчить про здатність держави адаптуватися до кризових умов та здійснювати антикризове управління борговими зобов'язаннями.

Таким чином, у відповідності до зазначених тенденцій актуальним є удосконалення існуючих механізмів управління зовнішнім державним боргом. Надмірне накопичення зовнішніх зобов'язань без належного контролю за їх структурою та умовами обслуговування може спричинити інфляційний тиск, погіршення сальдо поточного рахунку платіжного балансу, зростання ризикової премії та, як наслідок, обмеження можливостей для залучення нових фінансових ресурсів на прийнятних умовах.

2.2. Діагностика стану управління внутрішнім державним боргом України

Внутрішній державний борг є системним елементом фінансової архітектури більшості країн світу, що виникає внаслідок хронічного або ситуативного дефіциту державного бюджету. У випадках, коли поточні доходи не забезпечують повного фінансування запланованих видатків, держава змушена вдаватися до альтернативних джерел покриття дефіциту – зокрема, до емісійних механізмів або внутрішніх запозичень. При цьому, залучення внутрішніх позик має низку переваг порівняно з іншими формами фінансування, оскільки сприяє підвищенню рівня касового виконання бюджету, забезпечуючи своєчасне фінансування державних програм. Разом з тим, внутрішні запозичення дозволяють більш ефективно контролювати інфляційні процеси та сприяють зміцненню фінансової стабільності держави шляхом мобілізації національного капіталу. Перевагами цього виду боргових зобов'язань є те, що їх обслуговування не призводить до відпливу фінансових ресурсів за межі країни та дозволяє зберігати внутрішній фінансовий потенціал. Крім того, внутрішній борг гарантується усім майном, що перебуває у власності держави, а його погашення здійснюється за рахунок внутрішніх джерел доходів, що підвищує рівень платоспроможності держави та довіру з боку національних кредиторів.

Протягом останніх років управління державним боргом України характеризується наявністю суттєвих структурних деформацій, що впливають на ефективність боргової політики та рівень фінансової стабільності держави. Однією з ключових ознак таких деформацій є дисбаланс між внутрішніми та зовнішніми джерелами фінансування бюджетного дефіциту. Зокрема, понад 70% нових запозичень здійснюються на зовнішніх ринках капіталу, тоді як лише близько 30% боргових ресурсів мобілізуються внутрішньому фінансовому ринку.

Упродовж 2020 року обсяг державного та гарантованого державою боргу України демонстрував суттєве зростання, що відображає вплив як внутрішніх

фіскальних рішень, так і зовнішніх макроекономічних чинників. У порівнянні з аналогічним періодом попереднього року, сукупна сума боргових зобов'язань збільшилася на 553,6 млрд. грн. (рис. 2.2.). Така динаміка зумовлена активізацією державних запозичень для фінансування бюджетних видатків, а також девальваційними процесами, що вплинули на валютну переоцінку зовнішніх зобов'язань. Ключовим фактором боргового навантаження у 2020 році стала пандемія COVID-19, яка спричинила необхідність перегляду бюджетної політики в напрямі розширення дефіциту. Зростання як граничного, так і фактичного дефіциту державного бюджету стало прямим наслідком впровадження карантинних обмежень, зниження економічної активності та потреби у фінансуванні антикризових заходів. Уряд був змушений реалізувати пакет фіскального стимулювання, спрямований на підтримку економіки, охорони здоров'я та соціального захисту, що, своєю чергою, потребувало додаткових боргових ресурсів. Відтак, боргова динаміка цього періоду відображає не лише реакцію на надзвичайні обставини, але й структурні виклики в системі управління державними фінансами, зокрема залежність від зовнішніх запозичень та обмеженість внутрішніх джерел фінансування.

Сукупний обсяг державного та гарантованого державою боргу України на кінець 2021 року становив 2671,8 млрд. грн. У структурному розрізі переважну частку займав зовнішній борг – 1560,2 млрд. грн, що відповідало 58,4% загальної суми, тоді як внутрішній борг становив 1116,6 млрд. грн. або 35,8%. Упродовж 2022-2024 років спостерігалося суттєве зростання загального боргового навантаження: загальна сума боргу досягла 6980,9 млрд. грн. у 2024 році, що на 71,4% перевищила показник 2022 року. Такий приріст свідчив про стійку тенденцію до нарощування державного боргу в межах аналізованого періоду. Це явище має низку негативних макроекономічних імплікацій, зокрема: сигналізує про недостатній рівень розвитку внутрішнього фінансового ринку, а також посилює залежність боргової політики країни від коливань валютного курсу. В умовах девальвації національної валюти зростає ризик додаткового

навантаження на бюджет у частині обслуговування зовнішніх зобов’язань, що може виступити тригером для формування бюджетної кризи.

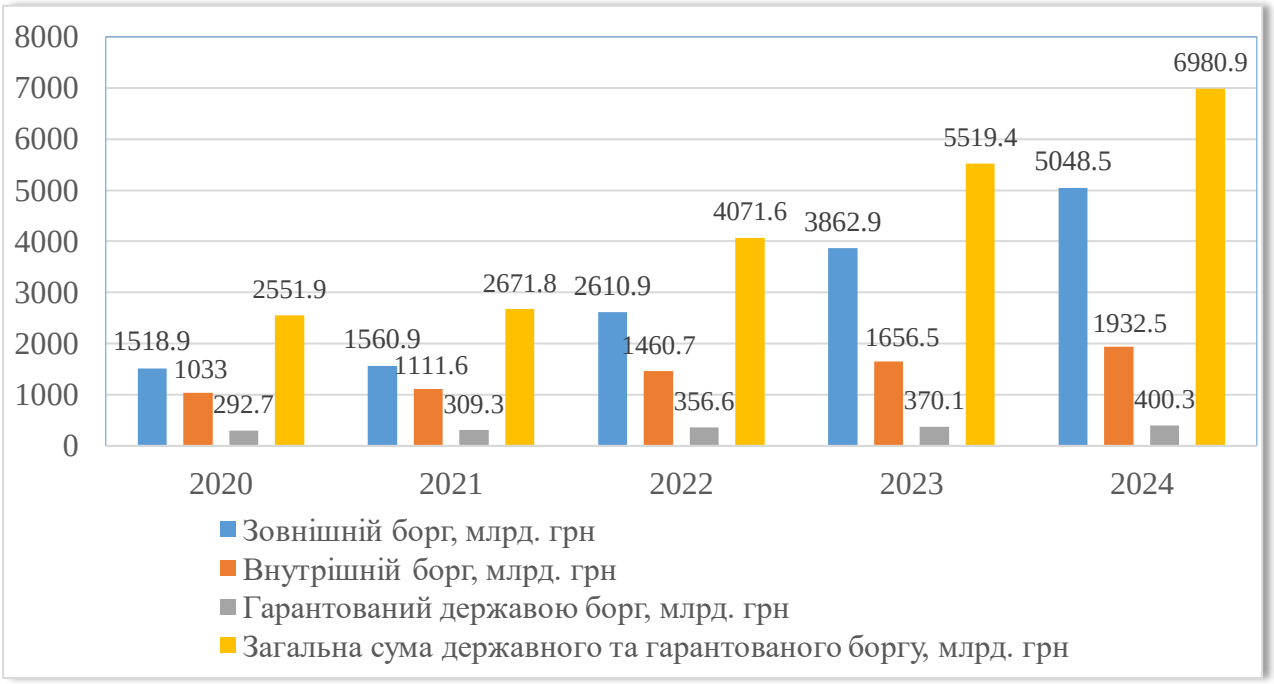

Рис. 2.2. Динаміка державного і гарантованого державою боргу України та його складових у 2020-2024 роках

Примітка. Складено автором на основі [41].

«Важливість напряму роботи в рамках здійснення стратегічного й поточного управління державним боргом України не можливо недооцінити, зважаючи на поточну валютну структуру її боргових зобов'язань (рис. 2.3). Так, структура державного боргу в розрізі валют погашення, демонструє, що переважна частина заборгованості здійснена в гривнях та в доларах США – 32,81% та 29,96% відповідно. Інша частина державного боргу деномінована в інших валютах, а саме: євро – 22,06%, спеціальних правах запозичення (СПЗ) – 12,96%, японська єна – 0,9%, канадський долар – 1,29, англійський фунт стерлінгів – 0,02% Враховуючи те, що левова частка боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить систему управління її боргом у пряму залежність від валютної політики» [41].

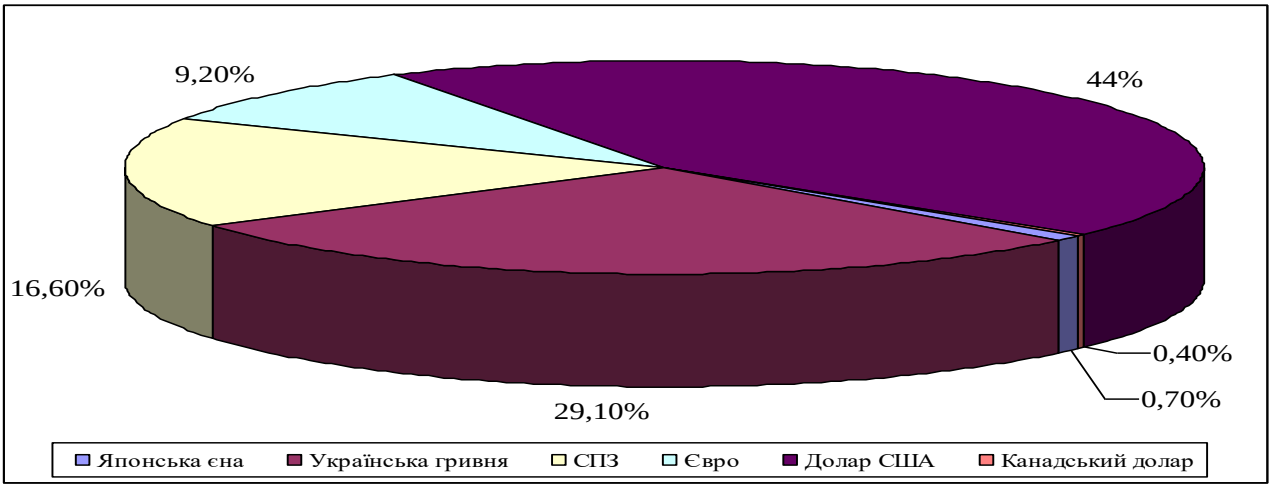

Рис. 2.3. Структура державного боргу в розрізі валют погашення у 2024 році

Примітка. Складено автором на основі [41].

Зростання частки державного боргу, номінованого в іноземній валюті, обумовлює підвищення бюджетних витрат на його обслуговування, оскільки відповідні платежі також здійснюються в іноземній валюті. Така тенденція створює додатковий тиск на валютний ринок України, спричиняючи зменшення обсягу пропозиції іноземної валюти та посилення девальваційних процесів щодо національної грошової одиниці. У цьому контексті актуалізується необхідність перегляду умов зовнішніх боргових зобов'язань, зокрема шляхом реструктуризації боргу перед приватними іноземними кредиторами. Водночас, реалізація збалансованої та виваженої кредитної політики уряду сприяє зменшенню обсягу державного боргу, вираженого в іноземній валюті, що свідчить про позитивну динаміку у сфері боргового управління.

Одним із визначальних чинників сучасної девальвації національної валюти є скорочення валютних надходжень, зумовлене зменшенням обсягів експорту. В умовах обмеженого припливу іноземних інвестицій та фактичної недоступності зовнішніх боргових ринків, експортна діяльність виступає майже єдиним каналом формування валютних резервів держави. Поглиблення стагнаційних явищ в національній економіці супроводжується несприятливою кон'юнктурою світових товарних ринків, зокрема зниженням цін на продукцію хімічної

промисловості, металургії та аграрного сектору, які становлять основу українського експортного потенціалу. У таких умовах девальвація гривні набуває функціонального значення для фіскальної політики, оскільки дозволяє уряду здійснювати обслуговування внутрішніх боргових зобов'язань за рахунок здешевлення їх вартості в реальному вираженні. Це частково компенсує дефіцит валютних ресурсів, включаючи обмежені надходження від міжнародних фінансових інституцій. Відтак, девальваційні процеси виступають ключовим детермінантом динаміки державного боргу в поточному макроекономічному контексті.

Тривала стратегічна орієнтація уряду України на зовнішні джерела фінансування обумовила уповільнення розвитку внутрішнього ринку облігаційних запозичень та обмежила потенціал використання державних боргових інструментів як засобу регулювання грошово-кредитної політики. Такий підхід зменшив ефективність внутрішнього боргового механізму в контексті стабілізації фінансової системи. Попит з боку національних учасників фінансового ринку на облігації внутрішньої державної позики залишається низьким, що пояснюється обмеженою прибутковістю цих інструментів, їх недостатньою ліквідністю на вторинному ринку, а також слабким розвитком небанківського фінансового сектору. Ці чинники знижують інвестиційну привабливість внутрішніх державних цінних паперів та ускладнюють формування стійкого внутрішнього боргового портфеля.

«Станом на 1 грудня 2024 року структура заборгованості за внутрішніми державними цінними паперами демонструвала неоднорідну динаміку, що свідчить про наявність дисбалансів у сегменті внутрішнього боргового ринку. Так, найбільшу питому вагу у структурі заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займали ОВДП (30-річні) – 17,07 % (7,58 млрд. грн.); ОВДП (15-річні) – 17,07 % (6,48 млрд. грн.); ОВДП (10-річні) – 5,84 % (2,22 млрд. грн.) та ОВДП (1,5-річні) – 5 % (1,9 млрд. грн.)» [41].

Значний обсяг внутрішнього державного боргу обумовлює пропорційне зростання бюджетних витрат, пов'язаних із його обслуговуванням. У цьому

контексті внутрішній борг виступає одним із системоутворюючих елементів фінансової стабільності держави, оскільки ефективність його управління безпосередньо впливає на макроекономічну рівновагу.

Упродовж 2020-2024 років спостерігалося поступове зростання питомої ваги платежів, спрямованих на погашення та обслуговування державного боргу у валовому внутрішньому продукті України. Якщо у 2020 році цей показник становив 13,2%, то вже у 2022 році він досягнув рівня 14,8%, а у 2024 році – 14,8% (рис. 2.4), що свідчить про посилення боргового навантаження на державний бюджет. Така динаміка зумовлена як зростанням обсягів запозичень, так і необхідністю обслуговування раніше накопиченого боргу.

Зміна питомої ваги боргових платежів у структурі ВВП відображає тенденцію до зростання фіскального навантаження, що, у свою чергу, формує додаткові ризики для збалансованості бюджетної системи.

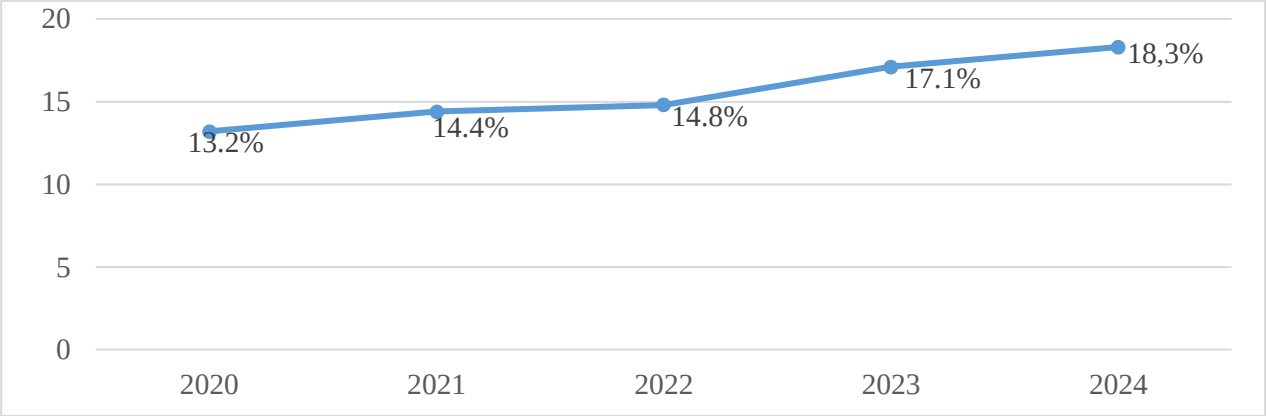

Рис. 2.4. Питома вага платежів з погашення й обслуговування державного боргу у ВВП країни у 2020-2024 роках

Примітка. Складено автором на основі [28].

Отже, управління внутрішнім державним боргом є складним багатофакторним процесом, що потребує системного підходу, високого рівня фінансового контролю та безперервного моніторингу. Для забезпечення фіскальної стабільності держави необхідно здійснювати не лише облік обсягів боргових зобов’язань, а й оцінку ефективності реалізації кредитних програм, доцільності застосування боргових інструментів та впливу відповідних

бюджетних витрат на соціально-економічний розвиток. При цьому, ключовим елементом у формуванні результативної боргової стратегії є узгодженість бюджетної та боргової політики з поточними макроекономічними умовами. Така політика має бути орієнтована на середньострокову перспективу, враховувати циклічність економічних процесів, забезпечувати прогнозованість боргового навантаження та сприяти оптимізації структури державного боргу. Збалансоване поєднання інструментів фінансування та механізмів контролю дозволяє мінімізувати ризики боргової кризи та підтримувати довгострокову фінансову стійкість держави.

2.3. Оцінка ефективності механізму управління державним боргом України

Ефективне управління державним боргом передбачає застосування широкого спектра методів, інструментів та управлінських підходів, які охоплюють як традиційні фінансові практики, так і сучасні інноваційні рішення. До таких рішень належать механізми постачання товарів у межах боргових зобов'язань, прийняття державою економічних, політичних або екологічних зобов'язань, а також укладення угод щодо реструктуризації чи дострокового погашення боргу, використання взаємозаліків або інших форм компенсаційних розрахунків.

В умовах зростаючого дефіциту державного та місцевих бюджетів, особливо в країнах з перехідною економікою, державні запозичення виступають ключовим джерелом фінансового забезпечення публічних видатків. Відтак, оцінка ефективності функціонування механізму управління державним боргом набуває особливої актуальності. Визначальними індикаторами фінансової стійкості держави виступають обсяг державного боргу, його структура, динаміка та темпи зростання. Водночас рівень боргового навантаження на бюджетну систему є критерієм результативності реалізованої боргової політики.

Упродовж останніх п’яти років боргова ситуація в Україні демонструє значну варіативність, що відображається через систему відносних індикаторів боргового навантаження (табл. 2.3). Незважаючи на стале зростання ВВП та збільшення обсягів державного боргу, рівень боргового навантаження не є стабільним і зазнає періодичних коливань. Зокрема, у 2021 році спостерігалося зниження боргового навантаження на 5,5% порівняно з попереднім роком, що зумовило його зменшення до рівня 61,3% ВВП. Проте вже на початку 2023 році цей показник зріс на 44%, що свідчить про зміну боргової динаміки в умовах макроекономічної нестабільності. Відтак, внаслідок повномасштабної війни державний борг перевищив обсяг ВВП на 5,3%, досягнувши рівня 105,3%. Такий дисбаланс між борговими зобов’язаннями та економічною продуктивністю країни свідчить про критичне навантаження на державні фінанси.

Таблиця 2.3

Динаміка державного боргу України за показником боргового навантаження у 2020-2024 роках

№	Роки	Державний борг України (млрд. грн.)	ВВП (млрд. грн.)	Співвідношення (держ. боргу / ВВП)
1.	31.12.2020	2551,9	3818,5	66,8%
2.	31.12.2021	2671,8	4363,6	61,3%
3.	31.12.2022	4071,7	3865,8	105,3%
4.	31.12.2023	5519,4	5518,1	100%
5.	31.12.2024	6980,9	6821,1	102,3%

Примітка. Складено автором на основі [41].

Інтенсифікація залучення фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому сегментах ринку боргових інструментів виступає визначальним чинником ескалації боргового навантаження на державний сектор. Така динаміка зумовлює посилення ризиків, пов’язаних із забезпеченням фіскальної стабільності, та обґрунтовує необхідність системного вдосконалення інституційних і процедурних аспектів управління державним боргом. Зокрема, актуалізується потреба в ефективному механізмі обслуговування боргових зобов’язань, їх реструктуризації та стратегічній оптимізації структури боргового

портфеля з метою мінімізації витрат і забезпечення довгострокової фінансової стійкості.

«Існують різні погляди на визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки критичним рівнем показника вважається 55%. При цьому у Бюджетному кодексі України граничне значення коефіцієнта встановлено на рівні 60%. Цей поріг запозичено із практики Європейського Союзу, однак для України така цифра вважається дещо завищеною. По-перше, в Європейському Союзі до державного боргу відносять ширше коло зобов'язань порівняно з Україною. По-друге, такий рівень заборгованості вважається безпечним для країн із розвинутою економікою. Для країн із перехідною економікою (до яких відноситься і Україна) економічно безпечне порогове значення цього коефіцієнта має бути нижчим. Причини цього лежать у площині недостатнього рівня розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, залежності від зовнішніх ринків капіталу, світового попиту на експорт тощо. Результати досліджень міжнародних фінансових організацій та вітчизняних дослідників показують, що державний борг України не повинен перевищувати 35-40% ВВП. Зокрема, в Меморандумі про співробітництво з МВФ закладено зниження загального обсягу державного боргу до рівня не вище ніж 35% від ВВП» [33].

Для забезпечення ефективного управління державним боргом та мінімізації ризиків для макрофінансової стабільності країни застосовується комплексна система кількісних індикаторів боргового навантаження. Їх розрахунок здійснюється з метою порівняння фактичних значень із нормативно визначеними граничними рівнями, що дозволяє оцінити ступінь боргової стійкості держави. Так, починаючи з 2020 року, боргова динаміка України демонструвала тенденцію до зростання основних індикаторів боргового навантаження, що супроводжувалося перевищенням безпечних меж боргової стійкості (рис. 2.5). При цьому, у 2021 році спостерігалося тимчасове зниження відносних показників, однак загальний рівень боргових ризиків залишався суттєвим. Показник державного та гарантованого державою боргу у

співвідношенні до валового внутрішнього продукту зменшився з 66,8% на кінець 2020 року до 61,3% у 2021 році. Водночас, унаслідок повномасштабної війни та супутніх економічних шоків, цей показник досяг критичного рівня –105,3% ВВП станом на кінець 2022 року. Така динаміка зумовлювалася комплексом факторів, серед яких ключовими були девальвація національної валюти, скорочення обсягів реального ВВП та суттєве нарощування номінального обсягу як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу.

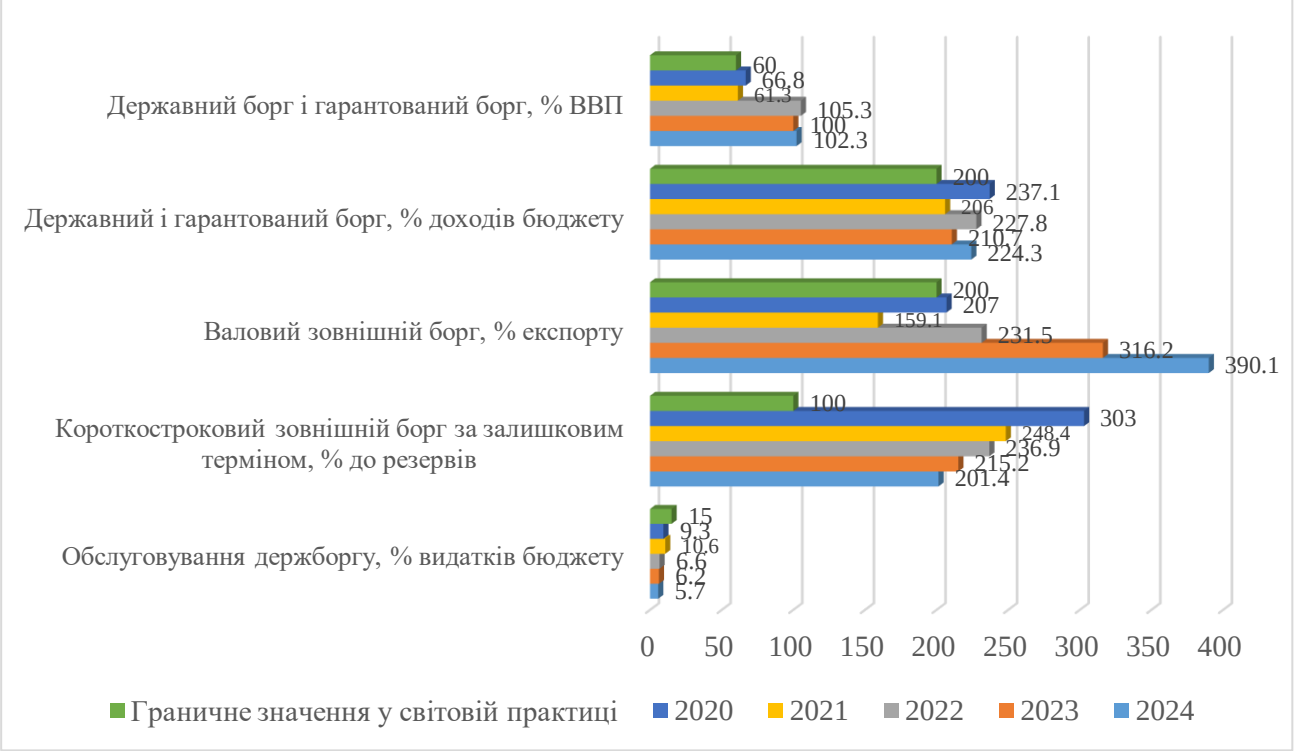

Рис. 2.5. Динаміка індикаторів боргового навантаження України та їх порівняння з граничними значеннями у 2020-2024 роках

Примітка. Складено на основі [41].

Оцінка боргової стійкості держави передбачає використання системи індикаторів, що відображають співвідношення боргових зобов'язань до ключових макроекономічних агрегатів. Одним із таких показників є рівень державного та гарантованого державою боргу у відношенні до доходів бюджету. Станом на 31 грудня 2020 року цей показник становив 237,1%, що перевищувало загальновизнану граничну межу у 200%. Упродовж наступного року він зменшився на 31,1 в.п, однак протягом усього досліджуваного періоду (2020-

2024 рр.) залишався вищим за допустимий рівень, що свідчить про підвищене боргове навантаження на бюджетну систему. Разом з тим, іншим важливим індикатором є валовий зовнішній борг у співвідношенні до обсягу експорту товарів і послуг. На кінець 2021 року цей показник становив 159,1%, що відповідало прийнятним межам (до 200%). Проте у 2022-2024 роках спостерігалося його суттєве перевищення, що свідчить про зростання зовнішньої боргової вразливості країни.

Важлива роль з числа індикаторів боргового навантаження належить також співвідношенню короткострокового зовнішнього боргу до валових міжнародних резервів, граничне значення якого у міжнародній практиці становить 100%. В Україні цей показник на кінець 2024 року досяг 201,4%, що нижче за рівень 2020 року на 101,6%, але його значення було суттєво більшим безпечного порогу. Така динаміка зумовлена тим, що темпи приросту короткострокових зовнішніх зобов'язань перевищували темпи накопичення міжнародних резервів. Високе значення зазначеного співвідношення свідчить про потенційну нестійкість зовнішньо-боргової позиції України та обмеженість резервних можливостей для нейтралізації шоків фінансового рахунку платіжного балансу. Це створює додаткові ризики для макрофінансової стабільності та потребує посилення боргової дисципліни й удосконалення механізмів управління зовнішніми зобов'язаннями.

«За високого рівня боргового навантаження економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також високою вразливістю до впливу зовнішніх шоків. За високого розміру боргу високими є й ризики його рефінансування: саме тому в Україні актуалізується проблема пошуку джерел залучення позик до державного бюджету. У випадку втрати доступу до зовнішнього ринку капіталів і недостатності зовнішніх офіційних позик Уряд стикається із кризою ліквідності» [41].

У контексті фіскальної політики державний борг характеризується високою вартістю обслуговування, що обумовлює значне навантаження на бюджетну систему. Основним чинником такого стану є необхідність покриття

дефіциту державного бюджету в умовах обмеженого доступу до дешевих фінансових ресурсів. Разом з тим, у 2020-2024 роках спостерігалось значне зростання вартості обслуговування державного боргу (рис. 2.6).

Рис. 2.6. Вартість обслуговування державного боргу у 2020-2024 роках щодо обсягу доходів та видатків бюджету

Примітка. Складено автором на основі джерел [59].

Аналіз співвідношення витрат на обслуговування державного боргу до основних бюджетних агрегатів дозволяє оцінити фіскальну стійкість та ефективність бюджетної політики. Так, у 2021 році частка платежів з обслуговування державного боргу у структурі доходів державного бюджету зросла на 1,1%, а в структурі видатків на 1,3% у порівнянні з аналогічними показниками 2020 року. При цьому, у 2022-2024 роках потреба у збільшенні видатків на обслуговування боргових зобов'язань суттєво вплинула на структуру бюджетних витрат, знижуючи ефективність їх розподілу та обмежуючи ресурсну базу для реалізації соціальних, інвестиційних і оборонних програм. Це актуалізує необхідність оптимізації боргової політики держави з метою забезпечення збалансованості фіскального простору та зниження ризиків бюджетної нестабільності.

Комплексний аналіз динаміки державного боргу України за ключовими індикаторами боргового навантаження свідчить про систематичне перевищення гранично допустимих рівнів, визначених міжнародними та національними методиками. Така ситуація становить серйозну загрозу для фінансової стабільності держави, обмежуючи її фіскальні можливості та підвищуючи ризики боргової кризи.

У період 2020-2024 років обсяг державного та гарантованого державою боргу демонстрував стійку тенденцію до зростання. Основними чинниками цього процесу були: девальвація національної валюти, що збільшувала вартість зовнішніх зобов'язань у гривневому еквіваленті; необхідність фінансування дефіциту державного бюджету в умовах обмеженого доступу до ринкових ресурсів; капіталізація державних банків з метою підтримки фінансової системи; глобальні економічні наслідки пандемії COVID-19; а також масштабні витрати, спричинені повномасштабною війною.

Неефективність механізмів управління державним боргом проявляється на етапах його обслуговування та погашення, коли боргові зобов'язання трансформуються у реальні бюджетні витрати. Наявність значного обсягу державного боргу передбачає необхідність здійснення регулярних процентних платежів, які фінансуються за рахунок доходів державного бюджету, зокрема податкових надходжень. У довгостроковій перспективі це створює ризики порушення бюджетної збалансованості, спричиняючи хронічний дефіцит бюджету та супутні соціально-економічні й фінансові наслідки. Разом з тим, зростання обсягу боргових виплат обмежує ресурсну базу для внутрішнього інвестування, знижує потенціал економічного зростання та скорочує можливості підтримки внутрішнього споживання. Така ситуація посилює вразливість економіки до зовнішніх шоків і може призвести до формування боргової кризи, особливо в умовах нестабільного макроекономічного середовища. Відтак, забезпечення ефективного управління державним боргом є ключовим чинником фіскальної стабільності та економічної безпеки держави.

«За понаднормового рівня боргового навантаження національна економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також значною вразливістю до впливу зовнішніх шоків – коливань відсоткових ставок, обмінних курсів, цін на експортовані товари, попиту в країнах-партнерах. Із збільшенням обсягу боргу підвищуються ризики його рефінансування. При цьому уряд чи корпорації можуть втратити доступ до ринку капіталів, що породжуватиме кризу ліквідності. Крім того, високий зовнішній борг вимагає значних витрат на його обслуговування» [16, с. 710].

Таким чином, значний рівень боргового навантаження та високі витрати на обслуговування державного боргу істотно обмежують фіскальні можливості держави щодо фінансування первинних видатків бюджету. Це стосується інвестицій у розвиток людського капіталу, стимулювання економічної активності та забезпечення належного рівня обороноздатності. У таких умовах бюджетна політика втрачає свою соціально-орієнтовану спрямованість, що посилює структурні дисбаланси в економіці. Надмірне боргове навантаження не лише обмежує поточні бюджетні можливості, а й створює довгострокові ризики для соціальної стабільності та економічної безпеки держави, що зумовлює необхідність перегляду пріоритетів фіскальної політики та активізації реформ у сфері управління державними фінансами.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Сучасні трансформаційні процеси в національній економіці супроводжуються істотним посиленням боргового навантаження, що виступає стримувальним чинником для сталого розвитку держави. Серед ключових детермінантів зростання державного боргу виокремлюють низку системних і зовнішніх факторів, зокрема: необхідність поповнення міжнародних резервів, виснажених унаслідок валютних інтервенцій Національного банку України; критичну залежність країни від імпортованих енергоносіїв; низький рівень технологічного розвитку в окремих секторах національного господарства; військові дії на території України, що спричинили масштабне зростання бюджетних витрат; використання зовнішніх і внутрішніх запозичень для фінансування дефіциту державного бюджету, який сформувався внаслідок збільшення видатків на оборону та обслуговування накопиченого боргу; необхідність фінансової підтримки державних підприємств і банківських установ, що мають стратегічне значення для економіки. У цьому контексті ефективне управління державним боргом є одним із пріоритетних напрямів фінансової політики. Важливим є не лише забезпечення боргової стійкості, а й трансформація механізмів державного запозичення в інструмент стимулювання соціально-економічного розвитку, з урахуванням принципів прозорості, відповідальності та довгострокової фіскальної збалансованості.

«Державний борг України пов’язаний із бюджетним ризиком та ризиками з управлінням боргом. Рівні валютного ризику та ризику ліквідності оцінюються як помірні, а відсотковий ризик та ризик рефінансування були значно знижені у результаті здійснення операцій з активного управління державним боргом та оцінюються як невисокі (з тенденцією до зниження)» [4]. Вважаємо, що у контексті переговорного процесу щодо реструктуризації державного боргу України доцільно уникати надмірної концентрації виключно на питаннях

пролонгації термінів погашення та зниження купонного доходу. Враховуючи історично високу платіжну дисципліну України за зовнішніми зобов'язаннями, цей факт може бути використаний як додатковий аргумент у діалозі з кредиторами для досягнення більш вигідних умов. При цьому, ключовим часовим орієнтиром для завершення переговорів має стати момент отримання чергового траншу від МВФ. Проведення реструктуризації до цього моменту дозволить уникнути ризиків, пов'язаних із невизначеністю умов фінансування, а також створить підґрунтя для досягнення компромісних рішень, вигідних для України. Зокрема, одним із можливих сценаріїв є пропозиція кредиторам часткового дострокового погашення боргу в обсязі 10-15% від його номінальної вартості в обмін на згоду на списання залишку зобов'язань. Водночас реалізація такого підходу потребує узгодження з МВФ, зокрема щодо можливості збільшення обсягу фінансування або зміни цільового призначення вже затверджених траншів, які передбачались для поповнення міжнародних резервів. Додатковим інструментом стимулювання кредиторів можуть стати державні гарантії з боку уряду США, які б забезпечували повне або часткове покриття нових випусків єврооблігацій, що здійснюються в межах реструктуризації, за аналогією з механізмом «облігацій Брейді». Після завершення реструктуризаційних заходів доцільним є проведення операцій зворотного викупу облігацій, що дозволить оптимізувати структуру боргу. Очікуваний результат включає пролонгацію термінів обслуговування та зниження купонної ставки за державним і гарантованим державою боргом перед приватними кредиторами на 3 в. п., що зменшить виплати приблизно на 2 млрд. дол. США.

Не зважаючи на проведення реструктуризаційних заходів, рівень боргового навантаження на економіку України залишатиметься суттєвим, а ринкова вартість єврооблігацій, емітованих у межах реструктуризації, ймовірно, зберігатиме низькі котирування. За умов значного дисконтування таких цінних паперів, уряд України може розглянути можливість їх зворотного викупу, використовуючи досвід аналогічних операцій, здійснених, зокрема, Грецією. Для реалізації зазначеної стратегії доцільним є ініціювання переговорів з

Міжнародним валютним фондом щодо потенційного виділення фінансових ресурсів, необхідних для проведення операцій зворотного викупу. Такий підхід дозволить не лише оптимізувати структуру державного боргу, а й підвищити ефективність управління борговими зобов'язаннями в середньостроковій перспективі.

У межах реалізації реструктуризаційної стратегії державного боргу України особливого значення набуває розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та урядами країн-партнерів. Така кооперація має бути спрямована на забезпечення макроекономічної стабілізації, стимулювання економічного зростання, посилення фіскального потенціалу держави та формування сприятливого інвестиційного середовища, здатного забезпечити сталий приплив зовнішнього капіталу.

Водночас важливим напрямом удосконалення боргової політики є активізація структурних реформ у сфері державного управління, зокрема підвищення ефективності використання бюджетних ресурсів, перехід від реактивного фінансування дефіциту бюджету до системного управління державним боргом на основі стратегічного планування. У цьому контексті доцільним є запровадження середньострокового бюджетного планування як інструменту забезпечення прозорості, прогнозованості та фіскальної збалансованості державних фінансів.

«Оптимізація механізму управління державним боргом передбачає: посилення прозорості державних фінансів за рахунок введення паралельного обліку операцій та боргових зобов'язань установ, дефіциту бюджету за касовим методом та методом нарахувань для сектора загальнодержавного управління, законодавчого уточнення сутності видів та обліку квазіфіскальних операцій, що здійснюються в цьому секторі; вдосконалення процесу надання державних гарантій в Україні шляхом встановлення верхньої межі відповідальності Уряду при настанні гарантійного випадку та кількісних обмежень їх обсягу; підвищення рівня координації у сфері боргової безпеки між Урядом,

Національним банком України, Міністерством фінансів України, Державною службою фінансового моніторингу України» [38].

«Перспективними заходами щодо оптимізації рівня державного боргу та його структури є: розширення ринку запозичень, номінованих у національній валюті, що дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з коливанням валютного курсу; зменшення обсягу боргу та сплата відсотків міжнародним кредиторам шляхом розробки стратегії переорієнтування на ринкові джерела фінансування та збільшення частки внутрішніх запозичень у структурі державного боргу; доповнення політики управління державним боргом належною бюджетною політикою, перспективними напрямами якої є: збалансування витрат і доходів державного та місцевих бюджетів; забезпечення прозорості використання запозичених коштів; спрямування державної політики на підвищення податкоспроможності господарського та фінансового сектору держави, інвестиційної привабливості вітчизняної економіки тощо» [4].

Глобальні фінансові потрясіння останніх років актуалізували потребу в суттєвому перегляді підходів до управління державними фінансами. Саме тому, виникла об'єктивна необхідність модернізації боргової політики на основі середньострокового планування та посилення її орієнтації на управління ризиками. При цьому, середньостроковий підхід передбачає впровадження бюджетних правил, адаптованих до особливостей національної економіки, які забезпечують автоматичне коригування рівня боргового навантаження протягом визначеного періоду. Це дозволяє поступово знижувати боргове навантаження до прийнятного рівня, зберігаючи макрофінансову стабільність. Водночас ризикоорієнтований підхід передбачає розроблення ефективної методології ідентифікації та оцінки боргових ризиків, а також створення інструментарію для їх нейтралізації. У відповідності до зазначеного підходу здійснюється формування системи заходів, спрямованих на мобілізацію фінансових ресурсів і оптимізацію їх використання з метою мінімізації потенційних загроз для боргової стійкості. Відтак, поєднання середньострокового планування з ризикоорієнтованим управлінням створює концептуальну основу для

формування сучасної, адаптивної та стійкої боргової політики в умовах зростаючої глобальної нестабільності.

В умовах зростаючої фінансової нестабільності в Україні реформування механізмів управління державним боргом має здійснюватися на основі обґрунтованого вибору оптимальної моделі боргової політики, здатної забезпечити макрофінансову стійкість. Ефективність таких змін безпосередньо залежить від інтеграції боргової стратегії в ширший контекст структурних економічних реформ, спрямованих на підвищення фіскальної дисципліни, прозорість бюджетного процесу та зміцнення інституційної спроможності держави.

Пріоритетними напрямами вдосконалення механізму управління державним боргом є:

1. Розроблення та впровадження середньострокової стратегії, орієнтованої на управління борговими ризиками. Така стратегія має ґрунтуватися на принципах міжінституційної координації та інтегрованого підходу до забезпечення боргової стійкості. Ефективна реалізація зазначеної стратегії потребує узгоджених дій з боку Уряду, НБУ, Мінфіну, Державної служби фінансового моніторингу та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Спільна діяльність цих інституцій має бути спрямована на формування комплексного механізму, здатного забезпечити поступове зниження боргового навантаження до економічно безпечного рівня, з урахуванням макрофінансових ризиків та стратегічних пріоритетів державної політики.

2. Підвищення ефективності боргової політики держави, що передбачає низку заходів:

• посилення інституційної спроможності органів, відповідальних за управління державним боргом, а також модернізація законодавчої бази з метою забезпечення прозорості, підзвітності та ефективності боргових операцій;

• розроблення та імплементація нормативних актів щодо системи індикаторів боргової стійкості, включаючи визначення їх граничних значень, що дозволить своєчасно реагувати на загрози фіскальній стабільності.

• перехід до методології оцінки боргової стійкості, рекомендованої Міжнародним валютним фондом, із глибоким аналізом впливу боргоформуючих чинників на фінансову безпеку держави;

• удосконалення механізмів регулювання обсягів, структури, вартості та джерел фінансування державного боргу з метою зниження вартості його обслуговування та забезпечення прогнозованості боргових платежів;

• законодавче закріплення принципу еквівалентності між змінами у фіскальній політиці та обсягами державних запозичень, що передбачає підтримання балансу між емісійною активністю та податковим навантаженням у процесі нарощування боргу;

• створення ефективної системи спостереження за динамікою боргових зобов'язань державних підприємств, аналіз причин їх зростання та підвищення якості фінансового управління в державному секторі;

• поглиблення аналізу ризиків, пов'язаних із використанням різних типів боргових інструментів, із залученням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення спектру інструментів на основі отриманих результатів;

• підвищення ефективності залучення фінансових ресурсів шляхом оптимізації умов запозичень, посилення контролю за їх обсягами та спрямування коштів на реалізацію державних інвестиційних проєктів, що забезпечують довгострокову здатність до обслуговування боргу.

3. Запровадження політики децентралізації у сфері залучення боргових ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку за допомогою розширення повноважень органів місцевого самоврядування у частині управління запозиченнями та фінансової автономії.

4. Удосконалення боргової політики в контексті надання державних гарантій шляхом:

– побудови нормативно-правового механізму моніторингу боргових ризиків: доцільним є законодавче забезпечення процесу оцінки ризиків,

пов’язаних з умовними зобов’язаннями, з метою мінімізації їх негативного впливу на загальний рівень боргового навантаження;

– оптимізації бюджетних витрат на покриття гарантійних випадків: необхідним є законодавче обмеження обсягу кредитів, гарантованих державою для суб’єктів малого і середнього підприємництва, до еквівалента 2,5 млн євро, що відповідає практиці країн Європейського Союзу. Це дозволить знизити фіскальні ризики, пов’язані з реалізацією гарантій;

– зниження частки гарантованого боргу у загальній структурі державного боргу: поступове приведення співвідношення гарантованого та прямого державного боргу до рівня 10% потребує усунення прогалин у чинному законодавстві щодо класифікації квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації відповідно до методології МВФ. Водночас доцільним є наближення умов надання державних гарантій до стандартів ЄС;

– гарантування стратегічних проєктів розвитку: державні гарантії мають надаватися переважно проєктам, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями, після проведення комплексної оцінки їх економічної доцільності та відповідності пріоритетам державної політики. В такому контексті важливими є інвестиційні, інноваційні, інфраструктурні ініціативи, а також проєкти, спрямовані на підвищення енергоефективності та конкурентоспроможності національного виробництва.

Воєнні дії на території України спричинили глибоку трансформацію економічного середовища, що істотно ускладнило функціонування системи державних фінансів. У таких умовах управління державним боргом набуває критичного значення як інструмент забезпечення макрофінансової стабільності, підтримки обороноздатності та збереження соціально-економічної стійкості держави.

Війна не лише змінює структуру державних витрат, а й впливає на доступ до фінансових ресурсів, вартість запозичень, довіру кредиторів і здатність держави виконувати боргові зобов’язання. Саме тому, воєнна криза супроводжується різким зростанням бюджетного дефіциту, падінням доходів,

обмеженим доступом до зовнішніх ринків капіталу та підвищенням вартості запозичень. Водночас зростає потреба у фінансуванні невідкладних витрат, зокрема оборонних, гуманітарних та інфраструктурних. Це зумовлює необхідність оперативного перегляду боргової стратегії з урахуванням нових ризиків і обмежень. В такому контексті управління державним боргом в умовах війни потребує переосмислення традиційних підходів та впровадження кризостійких механізмів, які поєднують гнучкість, стратегічність і відповідальність. Ефективна боргова політика має стати інструментом не лише фінансової стабілізації, а й економічної мобілізації, що забезпечить основу для післявоєнного відновлення та сталого розвитку України.

Для забезпечення макроекономічної стабільності та досягнення безпечного рівня боргової стійкості України доцільним є стратегічне спрямування структурних реформ на подолання корупційних практик та інтеграцію національної економіки у глобальний фінансово-інвестиційний простір, зокрема через активізацію співпраці із західними міжнародними інституційними інвесторами. При цьому удосконалення управління державним боргом передбачає пошук ефективних та вигідних умов запозичень кредитних ресурсів на основі мінімізації витрат щодо обслуговування боргу. Досягнення цієї стратегічної цілі забезпечує стимулювання інвестиційної діяльності та економію коштів державного бюджету, зростання середнього рівня добробуту за рахунок пожвавлення темпів економічного зростання та проведення структурної перебудови національної економіки (рис. 3.1). Водночас, важливою є також оцінка вигідності умов при проведенні реструктуризації державного боргу, що дозволяє забезпечити баланс між фіскальною ефективністю та борговою безпекою.

Отже, пропонуємо наступні напрями оптимізації механізму управління державним боргом:

– цільове надання державних гарантій: запровадження практики обмеженого використання державних гарантій для суб’єктів господарювання виключно у випадках, що відповідають стратегічним інтересам держави;

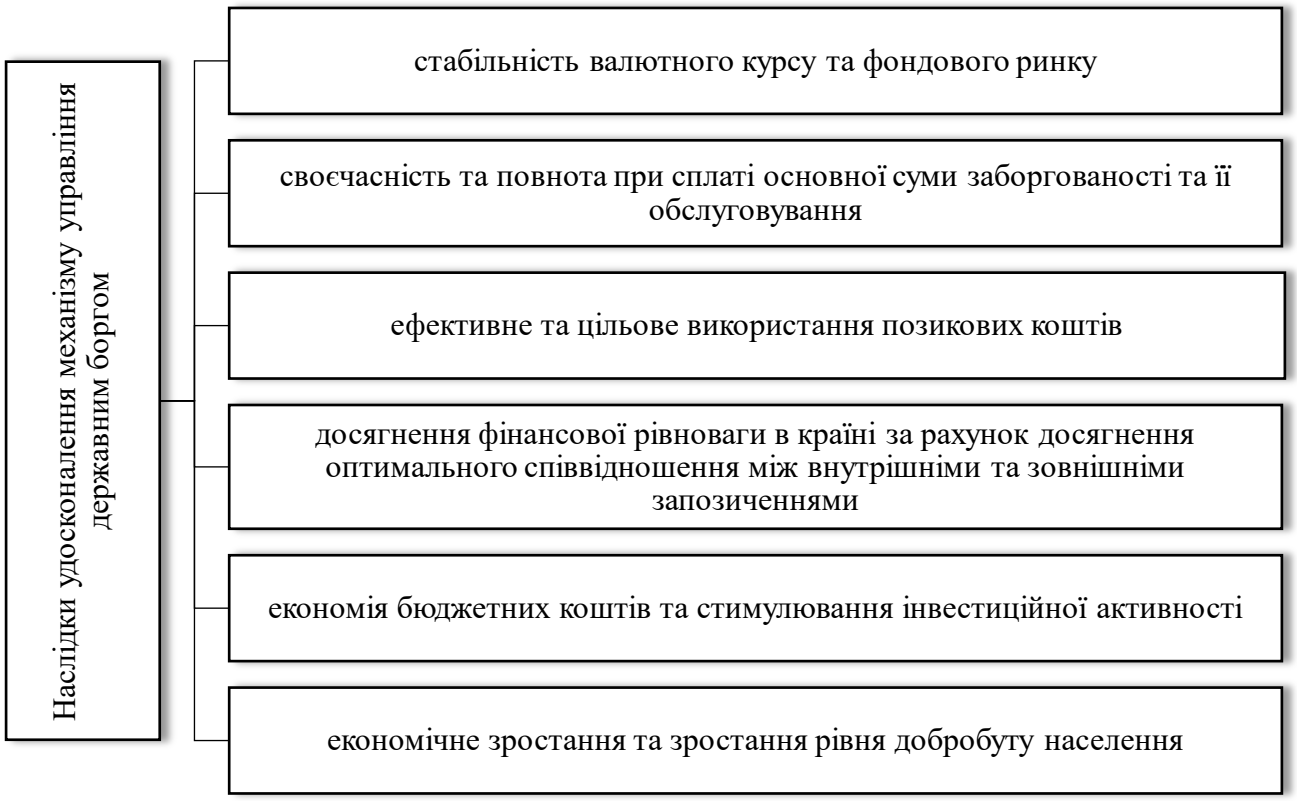

Рис. 3.1. Наслідки удосконалення механізму управління державним боргом

Примітка. Складено автором на основі [23, с. 72].

– зниження валютної складової боргу: поступове скорочення частки боргових зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, з метою зменшення вразливості боргової позиції до валютних коливань;

– оптимізація термінової структури боргу: зменшення обсягу короткострокових зобов'язань, що потребують погашення у найближчому періоді для зниження ризиків рефінансування;

– розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів: стимулювання попиту на державні боргові інструменти серед національних інвесторів шляхом реалізації концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України;

– використання цільових орієнтирів: впровадження методології оцінки ефективності боргової політики на основі системи цільових показників, що дозволяє здійснювати стратегічне планування та моніторинг результативності боргових рішень;

– обмеження зовнішніх запозичень із додатковими умовами: відмова від залучення фінансових ресурсів від міжнародних організацій розвитку, якщо такі запозичення супроводжуються умовами, що обмежують економічну або політичну автономію держави.

Оптимізація механізму управління державним боргом України є багатовимірним процесом, що потребує комплексного підходу, інтеграції стратегічного планування, інституційного зміцнення та нормативного регулювання. Успішна реалізація зазначених заходів сприятиме підвищенню боргової стійкості, зниженню вартості запозичень та формуванню основ для довгострокового економічного зростання.

Таким чином, ефективне управління державним боргом передбачає досягнення збалансованого співвідношення між обсягами внутрішніх і зовнішніх запозичень, рівнем інвестиційної активності та темпами економічного зростання. Такий підхід має забезпечувати платоспроможність держави, а також сприяти пошуку стабільних і реалістичних джерел фінансування бюджетних потреб. У цьому контексті особливого значення набуває розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом, яка має бути орієнтована на використання запозичень як інструменту економічного розвитку. Важливими складовими такої стратегії є: структурна діагностика боргового портфеля, переорієнтація на внутрішній фінансовий ринок, стимулювання ділової активності та забезпечення прозорості боргових операцій. Водночас формування цілісної системи законодавчого регулювання витрат, пов’язаних з обслуговуванням і погашенням боргу, а також удосконалення механізмів управління борговими ризиками є необхідною умовою для належного виконання державою своїх боргових зобов’язань. Такий підхід сприятиме зміцненню боргової стійкості, підвищенню ефективності фіскальної політики та забезпеченню довгострокової фінансової стабільності.

ВИСНОВКИ

Дослідження на тему «Механізм управління державним боргом України» дозволило зробити наступні висновки:

1. Наявність державного боргу, його розмір, розміщення та методи погашення прямо чи опосередковано впливають майже на всі сторони економічного життя країни. Це робить державний борг не лише засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, але й важливим інструментом фінансової політики держави, неефективне використання якого може призвести до порушення стабільного функціонування економіки.

2. Ефективне управління державним боргом управління державним боргом є критично важливим для запобігання борговим кризам, зниження фіскального навантаження та забезпечення стабільності соціально-економічного середовища. Відтак, формування боргової стратегії має ґрунтуватися на глибокому аналізі макроекономічних параметрів, фіскальних обмежень, а також на оцінці потенційних ризиків і вигод. Важливою умовою ефективності є чітке розмежування повноважень між органами державної влади, що забезпечує належну координацію та відповідальність у сфері боргового управління. Крім того, реалізація збалансованої політики рефінансування державного боргу потребує впровадження ефективних механізмів моніторингу та прогнозування боргових потоків. Формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом є необхідною передумовою для забезпечення прозорості, підзвітності та довіри з боку внутрішніх і зовнішніх кредиторів, що в сукупності сприяє підвищенню фінансової стійкості держави.

3. Механізм управління державним боргом включає сукупність методів, інструментів і регуляторних важелів, які забезпечують оптимізацію обсягів залучених ресурсів та їх ефективне використання. Його функціональними складовими є: планування та прогнозування боргових операцій, залучення позикових коштів, їх розміщення, обслуговування та погашення. Злагоджене

функціонування цих елементів сприяє запобіганню борговим кризам, зменшенню пікових навантажень на бюджет та стабілізації економічної ситуації.

4. Реалізація збалансованої політики рефінансування державного боргу потребує впровадження ефективних механізмів моніторингу та прогнозування боргових потоків. Формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом є необхідною передумовою для забезпечення прозорості, підзвітності та довіри з боку внутрішніх і зовнішніх кредиторів, що в сукупності сприяє підвищенню фінансової стійкості держави.

5. Управління зовнішнім боргом інтегрується у бюджетну систему через операції, пов’язані з його обслуговуванням та використанням залучених коштів. Платежі за зовнішніми зобов’язаннями включають погашення основної суми боргу, сплату процентів та супутніх витрат відповідно до умов емісії цінних паперів, кредитних угод та державних гарантій. Водночас, надмірне накопичення зовнішнього боргу створює ризики інфляційного тиску, погіршення платіжного балансу та зростання вартості нових запозичень, що потребує модернізації технологій боргового управління. Відтак, для забезпечення фіскальної дисципліни та узгодженості боргової політики з глобальними фінансовими тенденціями, в адміністративному порядку щорічно формуються та затверджуються директивні обмеження щодо граничних обсягів державного боргу. При цьому враховується поточна кон’юнктура світових фінансових ринків, що дозволяє адаптувати боргову стратегію до змін зовнішнього середовища та мінімізувати ризики боргової залежності.

6. Ефективне управління внутрішнім державним боргом передбачає системний моніторинг його обсягів, оцінку результативності кредитних програм, боргових інструментів та відповідних бюджетних витрат. Перевагами цього виду боргових зобов’язань є те, що їх обслуговування не призводить до відпливу фінансових ресурсів за межі країни та дозволяє зберігати внутрішній фінансовий потенціал. Крім того, внутрішній борг гарантується усім майном, що перебуває у власності держави, а його погашення здійснюється за рахунок внутрішніх джерел доходів, що підвищує рівень платоспроможності держави та довіру з

боку національних кредиторів. Водночас значне зростання витрат на обслуговування внутрішнього боргу негативно впливає на бюджетну безпеку та фінансову стабільність. У цьому контексті важливою є узгодженість боргової та бюджетної політики з соціально-економічними пріоритетами держави на середньострокову перспективу. Збалансоване поєднання інструментів фінансування та механізмів контролю дозволяє мінімізувати ризики боргової кризи та підтримувати довгострокову фінансову стійкість держави.

7. Значне боргове навантаження та немалі витрати на обслуговування боргу обмежують можливості фінансування пріоритетних напрямів державної політики, зокрема розвитку людського капіталу, стимулювання економічної активності та забезпечення обороноздатності. Недостатній прогрес у реалізації структурних реформ у бюджетній сфері, на тлі скорочення реального обсягу бюджетних ресурсів, спричиняє соціально-демографічну кризу та загострення дисбалансів у реальному секторі економіки. Відтак, неефективне боргове управління може призвести до надмірного боргового навантаження, що супроводжується низькими темпами економічного зростання та високою чутливістю до зовнішніх шоків.

8. До перспективних напрямів оптимізації рівня та структури державного боргу доцільно віднести: розширення внутрішнього ринку запозичень у національній валюті з метою зниження валютних ризиків; переорієнтацію на ринкові джерела фінансування; збільшення частки внутрішніх запозичень; забезпечення прозорості використання боргових ресурсів; збалансування доходів і витрат державного та місцевих бюджетів; підвищення податкової спроможності економіки та її інвестиційної привабливості. У цьому контексті особливого значення набуває розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом, яка має бути орієнтована на використання запозичень як інструменту економічного розвитку. Важливими складовими такої стратегії є: структурна діагностика боргового портфеля, переорієнтація на внутрішній фінансовий ринок, стимулювання ділової активності та забезпечення прозорості боргових операцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Гармонізація статистичного аналізу та обліку державного боргу в Україні з міжнародним стандартом PSDS. *Наукові праці НДФІ.* 2021. № 3. С. 5-22. URL: https://doi.org/10.33763/npndfi 2021.03.005.

2. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27-45.

3. Богдан Т. П. Управління державним боргом у січні-вересні 2019 року. Аналітичний огляд. Growford Institute. Київ, 2019. 28 с. URL: https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_III_ final-7.pdf

4. Бюджетний кодекс України: закон України від 08.07.2010 р. № 2456. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.

5. Воротін В.Є., Коваль О.М. Модернізація механізмів ресурсного забезпечення системи публічного управління (аналіз проектів законодавчих актів, включених до порядку денного четвертої сесії верховної Ради України дев'ятого скликання, серпень 2020 р. – січень 2021 р.). *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.* Випуск 1(3) 2021. С. 13-25.

6. Галайко Н.В. Теоретико-методичні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації.* 2021. Вип.17, 25-29.

7. Грубляк О. Аналіз ефективності політики управління державним боргом. *Світ фінансів.* 2020. № 3(34) С. 65-75.

8. Гусаревич Н.В., Конак О.О., Ткаченко С.В. Боргова безпека України. *Інвестиції: практика та досвід.* 2019. № 24. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2019/15.pdf

9. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 31. С. 625-630. URL: http://market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ ukr/95.pdf

10. Державний борг та гарантований державою борг у 2020-2024 рр. URL: http://www.minfin.gov.ua/

11. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України (станом на 31.07.2022 р.). Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanijderzhavju-borg.

12. Коляда Т.А., Гуз М.В. Оцінка впливу дефіциту бюджету на фінансову безпеку держави. *Бізнес Інформ.* 2019. № 7. С. 266-272.

13. Короленко Р.В., Потапчук А. В. Державний борг України: сутність та управління. *Modern Economics*. 2019. № 13. С. 135-140. URL: https://modecon.mnau.edu.ua/issue/13-2019/korolenko.pdf

14. Кредитні рейтинги державних цінних паперів України у 2018-2023 роках. Офіційні дані Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/credit_ratings_2019-345

15. Круглякова В. В., Західна О. Р., Ковальчук Ю. В. Управління державним боргом України на сучасному етапі. *Modern Economics*. 2021. № 30(2021). С. 116-122. DOI: https://doi.org/10.31521/modecon.V30(2021)-18.

16. Круп'як І. Й. Державні запозичення у забезпеченні сталого економічного розвитку України. Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні тренди. Монографія / за ред. д.е.н., проф. А. І. Крисоватого. Тернопіль: Економічна думка, 2024. С. 708-717.

17. Круп'як І. Й. Імперативи державних запозичень в мовах трансформації сучасних економічних процесів. *Десяті ювілейні Всеукраїнські наукові читання пам'яті С. І. Юрія: збірник наукових праць* (м. Тернопіль, 12 лист. 2024 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2024. С. 101-103. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/52780

18. Круп'як І.Й. Факторна оцінка зовнішньоборгових зобов'язань держави в умовах трансформації сучасних економічних процесів. *Економіка та суспільство.* 2018. Випуск 17. URL: www.economyandsociety.in.ua

19. Круп'як І. Й., Коваль О.П. Механізм управління державним боргом в Україні. *Актуальні питання фінансової теорії та практики: збірник матеріалів*

Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 26 квітня 2023р.).Ч.1. Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 132-134.

20. Круп'як І Й., Кульба Н.П. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом в Україні. *Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків: збірн. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молод. вчених* (м. Тернопіль, 27 трав. 2025 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Ч.1. С. 126-128.

21. Круп'як І Й., Кульба Н.П. Проблеми управління державним боргом в Україні. *Одинадцяті Всеукраїнські наукові читання памяті С.І. Юрія: збірник наукових праць* (м. Тернопіль, 12 лист. 2025 р.). Тернопіль: ЗУНУ. 2025.

22. Кучер Г. Державні фінансові ресурси : монографія. Київ, 2018. 608 с.

23. Лютий І. О., Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України.* 2019. № 5. С. 64-78.

24. Маханець Л. Л. Моделювання раціональної структури державного боргу. *Причорноморські економічні студії.* 2020. Випуск 49. С. 204-209.

25. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка.* 2019. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509

26. Мєдвєдкова Н. С., Копецький В. В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. *Інвестиції: практика та досвід.* 2021№ 3. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/3_2021/8.pdf

27. Миськів Г. Бюджетна система : теоретичні та практичні аспекти (у схемах і таблицях): навчальний посібник. Львів : Растр-7, 2020. 272 с.

28. Офіційний сайт Державної служби статистики України URL: http://www.ukrstat.gov.ua

29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: http://index.minfin.com.ua/index/debtgov/

30. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/

31. Питання Урядового уповноваженого з питань управління державним боргом: постанова Кабінету Міністрів України від 11 березня 2015 р. № 88 Київ. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/88-2015-%D0%BF

32. Подаков Є. С. Державний борг України та його вплив на економіку країни. *Публічне управління та адміністрування у процесах економічних реформ : матеріали наук.-практ. конф*. (Херсон 18-19 квітня 2019 р.). Херсон, 2019. С. 122-124.

33. Показники виконання бюджету України. Міністерство фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643

34. Про ефективне використання державних коштів: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.10.2016 № 710. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/ru/710-2016-%D0%BF

35. Про затвердження Порядку ведення та форми Реєстру заяв про розстрочення, відстрочення грошових зобов'язань чи податкового боргу: наказ Міністерства фінансів України від 30.05.2017 № 540. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-17

36. Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету: Наказ Міністерства фінансів України від 28.01.2004р. № 42. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04

37. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2025 рік: наказ Міністерства фінансів України від 14.07.2025 р. № 349. URL: http://www rada.gov.ua

38. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 9 грудня 2021 р. № 1291. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF

39. Про утворення Агентства з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12.02.2020 № 127. URL: https://zakon.rada.gov.ua

40. Слав'юк Н.Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни: монографія. К.: НаУКМА, 2019. 172 с.

41. Статистичні матеріали по стану державного боргу України та здійсненню державних запозичень. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: https://www.minfin.gov.ua/news/borg/ borhova-statystyka

42. Стащук О.В., Боричевська І.Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. № 2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8679

43. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки*. 2021. № 1. С. 123-133. URL: http://oaji.net/articles/2021/728-1623655802. pdf

44. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Стан зовнішнього державного боргу в економічних реаліях України: його аналіз, причини і наслідки. *Економіка та держава.* 2019. № 11. С. 26-29.

45. Хома І. Б., Папірник С. Є. Аналіз державного боргу України: сучасний стан та напрями оптимізації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету.* Випуск 33. Частина 2. 2020. С. 108-114.

46. Shulga, M. A., Nelipa, D. V., Vorotin, V. Y., Korchak, N. M., & Vashchenko, K. O. (2021). When does the state disappear? (in memory of Rudolf Kjellen). *Linguistics and Culture Review*, vol. 5(S2), pp. 795-804. DOL: https://doi.org/10.37028/lingcure.v5nS2.1421.