

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

**ВОВКАНИЧ Юрій Іванович**

**Державний кредит і сучасний стан державного боргу  
України /**  
**State credit and the current state of public debt in  
Ukraine**

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

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ФФм-21  
Ю. І. Вовканич

---

Науковий керівник:  
к.е.н., доцент, Н. М. Коломийчук

---

Кваліфікаційну роботу допущено до захисту:

" \_\_ " \_\_\_\_\_ 2025 р.

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

**ТЕРНОПІЛЬ - 2025**

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні та організаційно-правові засади державного кредиту та державного боргу.....	6
1.1. Державний кредит як складова публічних фінансів: теоретико-концептуальні аспекти.....	6
1.2. Теоретичні та організаційно-правові засади формування і управління державним боргом в Україні.....	12
РОЗДІЛ 2. Аналіз державних запозичень та сучасного стану державного боргу України.....	18
2.1. Державні запозичення в Україні: аналіз динаміки, структури та фактори впливу.....	18
2.2. Моніторинг державного внутрішнього боргу України.....	23
2.3. Оцінка стану державного зовнішнього боргу в Україні.....	29
РОЗДІЛ 3. Стратегічні напрями вдосконалення державних запозичень та оптимізація боргової політики України.....	38
ВИСНОВКИ.....	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	48

## ВСТУП

Сучасний розвиток фінансової системи України відбувається в умовах безпрецедентних викликів, зумовлених повномасштабною війною, глибокою трансформацією економічних процесів та підвищеними потребами держави у стабільному ресурсному забезпеченні. У цих умовах державний кредит стає ключовим інструментом фінансової політики, який дозволяє мобілізувати додаткові ресурси для підтримки обороноздатності, забезпечення макроекономічної стабільності, фінансування соціальних видатків і стратегічних програм розвитку. Водночас стрімке зростання державного боргу, зміна його структури, поява нових ризиків боргової стійкості та складні переговорні процеси з міжнародними партнерами формують складне середовище, що потребує поглибленого дослідження. Саме тому дослідження питань державних запозичень і сучасного стану державного боргу України є надзвичайно актуальними як у науковому, так і у практичному вимірі.

Серед когорти вітчизняних науковців, провідних економістів питаннями формування державного боргу та управління запозиченнями займаються: Т. Богдан, У. Ватаманюк-Зелінська, Н. Галайко, Т. Григораш, В. Дем'янишин, О. Дмитренко, А. Жилінський, Н. Замкова, Т. Кізима, В. Колосова, В. Кудряшов, І. Лютий, С. Марченко, Н. Слав'юк, О. Стащук, С. Юрій.

*Мета кваліфікаційної роботи* полягає у теоретичному обґрунтуванні сутності державного кредиту, комплексній оцінці сучасного стану державного боргу України та визначенні напрямів підвищення боргової стійкості держави в умовах воєнних і повоєнних викликів. Для досягнення поставленої мети необхідно виконати такі завдання:

- розкрити економічну сутність, функції та роль державного кредиту у фінансовій системі держави;
- дослідити теоретико-методологічні підходи до формування та управління державним боргом;

- проаналізувати динаміку, структуру та сучасні тенденції розвитку державного боргу України;
- оцінити рівень боргової стійкості та ключові ризики боргового навантаження;
- окреслити проблеми управління державним боргом у воєнний період;
- запропонувати напрями удосконалення державної боргової політики з урахуванням міжнародного досвіду.

*Об'єктом дослідження є державний кредит та процес формування і управління державним боргом України.*

*Предметом дослідження є теоретичні засади, практичні механізми та сучасні тенденції розвитку державного кредиту й боргової політики держави.*

*Методологічну основу роботи становлять загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: аналіз і синтез для розкриття сутності державного кредиту; економіко-статистичні методи для оцінки динаміки та структури боргу; індексний і порівняльний аналіз для зіставлення боргових показників у часі та з міжнародними аналогами; графічний метод для відображення тенденцій; методи експертних оцінок та системного підходу для формування практичних рекомендацій.*

*Інформаційно-аналітичну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України, офіційні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної казначейської служби, звіти Рахункової палати, статистичні матеріали Світового банку, МВФ, OECD, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів щодо проблематики державного боргу.*

*Практичне значення роботи полягає у можливості використання отриманих результатів органами державної влади, фінансовими установами та аналітичними центрами для вдосконалення механізмів управління державним боргом, підвищення боргової стійкості та формування ефективної кредитної політики у післявоєнний період.*

*Наукова новизна* дослідження полягає у комплексному підході до аналізу сучасного стану державного боргу України з урахуванням воєнних ризиків, специфіки міжнародних фінансових зобов'язань та появи нових форм державного кредиту, а також у розробленні пропозицій щодо адаптації боргової політики до умов високої турбулентності та необхідності забезпечення стійкого економічного відновлення держави.

Результати наукового дослідження розкрито у збірниках наукових праць та матеріалів науково-практичних конференцій кафедри фінансів ім. С. І. Юрія.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Робота викладена на 53 сторінках машинописного тексту, містить 6 таблиць, 6 рисунків та 58 позицій у списку використаних джерел.

## РОЗДІЛ 1.

### ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ ТА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

#### 1.1. Державний кредит як складова публічних фінансів: теоретико-концептуальні аспекти

Державний кредит у сучасній фінансовій науці розглядається як самостійна підсистема публічних фінансів, що доповнює бюджетні та позабюджетні фонди й забезпечує залучення додаткових ресурсів для реалізації функцій держави. На відміну від податкових надходжень, які мають обов'язковий і безповоротний характер, державний кредит ґрунтується на «добровільності, строковості, поверненості та платності залучених коштів і відображає специфічну форму вторинного перерозподілу валового внутрішнього продукту через централізовані фонди держави» [12].

Загалом державний кредит можна визначити як сукупність економічних відносин, що виникають між державою, з одного боку, та фізичними й юридичними особами, а також іноземними державами й міжнародними фінансовими організаціями — з іншого, з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строковості та платності, при цьому держава може виступати позичальником, кредитором або гарантом. Таке узагальнене визначення, яке спирається на позиції українських учених-фінансистів (В. Федосов, С. Юрій, О. Василик, ін.), акцентує увагу як на багатосуб'єктності цих відносин, так і на різних ролях держави у кредитних угодах.

Доцільність використання державного кредиту зумовлена низкою чинників. По-перше, він дає можливість оперативно покривати дефіцит бюджету без вдавання до інфляційного фінансування через грошову емісію, що особливо важливо в умовах воєнних і кризових шоків. По-друге, державний кредит дозволяє концентрувати значні фінансові ресурси для реалізації довгострокових інвестиційних програм, структурної модернізації економіки та фінансування

відновлення інфраструктури. По-третє, боргове фінансування може виконувати стабілізаційну функцію, згладжуючи циклічні коливання економіки та підтримуючи сукупний попит у періоди спаду. Водночас науковці підкреслюють подвійність ефектів державного кредиту: поряд із розширенням фінансових можливостей держави виникають ризики надмірного боргового навантаження, зростання витрат на обслуговування боргу та міжпоколінного перерозподілу боргового тягаря.

У працях вітчизняних економістів сформовано низку підходів до розкриття економічного змісту державного кредиту. Так, В. Базилевич та Л. Баластрик трактують його у відносно вузькому значенні як «відносини між державою та іншими економічними суб'єктами з приводу мобілізації додаткових грошових коштів на умовах добровільності, платності та строковості, де держава переважно постає позичальником або гарантом» [2]. В. Венгер, А. Загородній, Г. Вознюк і Т. Смовженко акцентують на використанні залучених коштів насамперед для фінансування державних видатків, підкреслюючи «цільове призначення боргових ресурсів на покриття бюджетних потреб» [10; 19]. Л. Фурдичко робить наголос на «розподільчому характері цих відносин, визначаючи державний кредит як форму вторинного перерозподілу ВВП за рахунок тимчасово вільних коштів населення, підприємств та організацій» [53].

Більш широке, «системне» тлумачення подають О. і В. Кремені та авторський колектив підручника «Фінанси» за ред. С. Юрія та В. Федосова. На їх думку, «державний кредит — це система економічних відносин між державою та широким колом резидентів і нерезидентів (фінансово-кредитними установами, корпораціями, іноземними урядами, міжнародними організаціями тощо) щодо мобілізації коштів на умовах платності, строковості й поверненості, де держава може виступати позичальником, кредитором і гарантом, зокрема й у сфері міжнародних фінансових відносин» [52; 9].

У більш новітніх дослідженнях У. Ватаманюк-Зелінської та співавторів державний кредит інтерпретується як «інструмент нарощування фінансового потенціалу держави, здатний виступати важливим фактором прискорення

соціально-економічного розвитку, за умови дотримання меж боргової стійкості та ефективного управління борговими зобов'язаннями» [9]. При цьому акцент робиться на тому, що «державний кредит тісно пов'язаний із функціонуванням ринку державних запозичень, насамперед ринку державних цінних паперів (ОВДП, ОЗДП, казначейські зобов'язання), через який відбувається перерозподіл тимчасово вільних ресурсів у розпорядження держави» [9].

Як складова публічних фінансів, державний кредит має певну внутрішню структуру. До його основних складових зазвичай відносять:

- внутрішній державний кредит, що реалізується через розміщення державних цінних паперів на внутрішньому ринку, залучення кредитів банків та інших фінансових установ-резидентів;

- зовнішній державний кредит, пов'язаний із запозиченнями на міжнародних ринках капіталу, укладанням кредитних угод з іноземними урядами та міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк тощо);

- державні гарантії за зобов'язаннями суб'єктів господарювання та інших позичальників, за якими держава не отримує коштів безпосередньо, але бере на себе ризик їх неповернення;

- операції, у яких держава виступає кредитором (надання бюджетних кредитів, реструктуризація заборгованості, позики іншим країнам тощо).

З економічного боку використання державного кредиту підпорядковується певним базовим принципам і умовам. Класичними принципами є добровільність придбання державних боргових зобов'язань інвесторами, їх строковість (чітке визначення терміну погашення), платність (виплата купонного доходу, відсотків або дисконту), поверненість основної суми боргу, а також цільовий характер використання залучених ресурсів, насамперед для покриття дефіциту бюджету й рефінансування боргу, що прямо закріплено в Бюджетному кодексі та нормативних актах Міністерства фінансів [53].

Умови залучення коштів через державний кредит конкретизуються в параметрах окремих позик: валюті номінування, строках обігу, способах

розміщення (аукціони, публічне розміщення, приватні розміщення), типах відсоткової ставки (фіксована, плаваюча, індексована), графіку погашення, наявності пільгових періодів, рівні дохідності для інвестора. Важливими є також інституційні умови:

- дотримання граничних обсягів державного боргу, визначених законами про Державний бюджет України;

- розподіл повноважень між Кабінетом Міністрів України та Міністерством фінансів України щодо здійснення запозичень;

- вимоги до відбору проектів, що забезпечуються державними гарантіями;

- прозорість інформації щодо боргової політики [8].

Державний кредит має низку специфічних ознак, що відрізняють його від інших форм кредитних відносин і визначають його місце в системі публічних фінансів. Передусім він ґрунтується на:

- особливому статусі держави як учасника фінансових відносин, яка виступає загальнонаціональним гарантом виконання зобов'язань. Завдяки цьому рівень довіри до державних позик є вищим порівняно з приватними, а державні боргові інструменти сприймаються як відносно безризикові, що дає змогу залучати значні обсяги коштів під нижчу ставку;

- добровільність державного кредиту, адже придбання державних цінних паперів чи укладання кредитних угод з державою не мають примусового характеру, а ґрунтуються на ринковому попиті та інтересах інвесторів;

- платності державного кредиту. Держава зобов'язана виплачувати проценти або інший дохід за користування залученими ресурсами, що відрізняє його від податкових надходжень;

- строковість та поверненість державного кредиту, адже кожна позика передбачає визначений термін обігу та умови погашення основної суми боргу;

- цільовий характер державного кредиту. Отримані ресурси спрямовуються на фінансування дефіциту бюджету, обслуговування та рефінансування боргу, реалізацію державних програм чи інвестиційних проектів;

– вторинний перерозподіл ВВП, адже залучення тимчасово вільних коштів населення, бізнесу та інститутів дозволяє державі концентрувати ресурси без збільшення податкового тиску;

– державний кредит має інституційно-правову впорядкованість. Його здійснення регламентується Бюджетним кодексом, законами про державний бюджет, нормативними актами Міністерства фінансів та міжнародними угодами, що забезпечує прозорість і контроль.

Систематизація державного кредиту відповідно до ролі держави в кредитних відносинах базується на тому, яку функцію держава виконує у конкретній кредитній операції. Коли держава виступає позичальником, йдеться про внутрішні та зовнішні державні запозичення, що становлять основу формування державного боргу. У цьому випадку держава залучає кошти на фінансових ринках через випуск облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики, укладення кредитних угод з банками-резидентами, а також з міжнародними фінансовими організаціями та іноземними урядами (див. рис. 1.1).

Якщо держава виступає кредитором, вона надає бюджетні кредити підприємствам, органам місцевого самоврядування, іншим державам або міжнародним інституціям; у такий спосіб формується державна дебіторська заборгованість і реалізуються програми економічної підтримки. Коли «держава виконує роль гаранта, вона забезпечує виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання перед кредиторами, підтверджуючи своєю фінансовою надійністю часткове чи повне погашення боргу у разі неплатоспроможності позичальника; такі дії створюють контингентні зобов'язання й підвищують доступ підприємств до капіталу» [42]. Відтак, державний кредит охоплює три основні групи відносин: запозичення, кредитування та гарантування, що разом формують цілісну систему перерозподільних і фінансово-стабілізаційних механізмів держави.



Рис. 1.1. Систематизація державного кредиту відповідно до ролі держави у кредитних відносинах [44]

Таким чином, державний кредит у системі публічних фінансів постає як багатогранна економічна категорія і практичний інструмент, що поєднує бюджетні, кредитні та ринкові механізми. Його теоретико-концептуальне осмислення в українській науковій літературі еволюціонувало від переважно «витратного» й негативного сприйняття боргового фінансування до визнання державного кредиту як необхідної й водночас ризикованої, але потенційно продуктивної форми мобілізації фінансових ресурсів. Саме від збалансованості його використання, узгодженості із борговою стратегією та здатності забезпечити боргову стійкість залежить роль державного кредиту в забезпеченні фінансової безпеки й довгострокового розвитку України.

## 1.2. Теоретичні та організаційно-правові засади формування і управління державним боргом в Україні

Теоретичні та організаційно-правові засади формування і управління державним боргом в Україні ґрунтуються на поєднанні фінансово-економічних концепцій, інституційних механізмів і правових норм, які визначають порядок залучення державою кредитних ресурсів, їх використання, обслуговування та погашення.

У теоретичному вимірі державний борг розглядається як результат використання державного кредиту, що виникає через необхідність покриття бюджетного дефіциту, фінансування соціально-економічних програм і реагування на кризові явища. Економічна сутність боргу полягає у перерозподілі ресурсів між поколіннями та часових періодах, що дозволяє державі компенсувати тимчасовий брак коштів, але водночас формує зобов'язання, які впливають на майбутній фінансовий стан країни.

Теорії боргового фінансування підкреслюють як позитивні аспекти боргу (стимулювання розвитку, підтримка попиту, фінансові можливості в кризу), так і ризики, серед яких боргове навантаження, зростання витрат на обслуговування, ефект витіснення приватних інвестицій, залежність від зовнішніх кредиторів та зниження фінансового суверенітету. Розглянемо їх детальніше.

Теорія дефіцитного фінансування ґрунтується на ідеї, що державні запозичення є інструментом покриття бюджетного дефіциту та стабілізації економіки. В її основі лежать кейнсіанські погляди, згідно з якими державний борг відіграє контрциклічну роль: у період економічного спаду держава має можливість підтримати сукупний попит, збільшивши видатки шляхом запозичень, що сприяє пожвавленню виробництва, зайнятості та інвестицій. Прихильники цієї теорії (див. табл. 1.1) наголошують, що «борг — це не абсолютне зло, а важливий інструмент антикризової політики, який дозволяє пом'якшувати циклічні коливання та уникати різких бюджетних скорочень у складні періоди» [28; 18].

Залучення ресурсів за рахунок державного кредиту у цьому контексті є виправданим, якщо воно має тимчасовий характер та супроводжується зростанням економічної активності. У межах цієї концепції вважається, що основною метою є не мінімізація боргу, а його ефективне використання та здатність держави обслуговувати зобов'язання у майбутньому.

Теорія нейтральності державного боргу або теорія Рікардо–Барро стверджує, що «обсяги державних запозичень не впливають суттєво на економічну активність, тому що раціональні економічні агенти усвідомлюють: борг у майбутньому означає підвищення податків або скорочення видатків» [29]. Внаслідок цього домогосподарства збільшують заощадження для компенсації майбутнього податкового тягара, і сукупний попит не зростає, навіть якщо держава фінансує дефіцит через позики. З погляду цієї теорії немає різниці між фінансуванням бюджету за рахунок боргу чи податків, оскільки в обох випадках майбутні покоління нестимуть тягар бюджетного вирівнювання. Теорія нейтральності робить висновок, що боргове фінансування не є дієвим інструментом стимулювання економіки у довгостроковій перспективі, а держава має уникати надмірного накопичення боргу, оскільки воно не створює додаткової економічної вигоди.

Неокласична теорія державного боргу розглядає запозичення як можливе джерело макроекономічних дисбалансів. Її представники (Р. Харрод, Е. Домар, М. Фрідман та ін.) наголошують, що надмірний державний борг призводить до ефекту витіснення приватних інвестицій, оскільки держава, виходячи на фінансовий ринок з великими обсягами запозичень, підвищує попит на капітал, сприяє зростанню процентних ставок і зменшує доступність кредитних ресурсів для бізнесу [50]. Такий процес стримує приватний сектор, знижує темпи економічного зростання та призводить до довгострокових структурних перекосів. Неокласики розглядають державний борг також як чинник посилення інфляційного тиску та ризик для фінансової стабільності, особливо якщо значна частка боргу є зовнішньою і номінована в іноземній валюті. Згідно з цією теорією оптимальний рівень боргу має бути обмеженим, а боргову політику слід

поєднувати з жорсткою бюджетною дисципліною, структурними реформами та підвищенням ефективності видатків.

Теорія боргової стійкості формує сучасний підхід до оцінки спроможності держави виконувати свої зобов'язання без ризику фіскальної кризи. Вона виходить із того, що не сам розмір боргу є критичним, а спроможність економіки генерувати доходи для його обслуговування. Ключовими показниками виступають «співвідношення боргу до ВВП, чистий попит на запозичення, динаміка відсоткових ставок, середньозважений термін до погашення та частка зовнішнього боргу» [3]. Теорія стійкості визнає, що борг може бути корисним інструментом розвитку, але тільки за умови, що його зростання не перевищує темпи зростання економіки та не створює критичного навантаження на бюджет. У межах цієї теорії особлива увага приділяється структуруванню боргового портфеля, диверсифікації джерел фінансування, продовженню строків запозичень та управлінню валютними й процентними ризиками.

Теорія міжпоколінного перерозподілу розглядає державний борг як інструмент, що змінює розподіл ресурсів між сучасним та майбутніми поколіннями. Вважається, що запозичення сьогодні дозволяють підвищити рівень державних послуг, соціальної підтримки чи інвестицій, але цей тягар перекладається на майбутні покоління через податки або скорочення державних видатків. Якщо «боргові кошти спрямовуються на інвестиції у розвиток (освіту, інфраструктуру, технології), майбутні покоління отримують вигоду, що компенсує боргові зобов'язання. Натомість якщо ресурси витрачаються на поточне споживання, борг створює дисбаланс і зменшує добробут у довгостроковій перспективі» [20]. Теорія наголошує на важливості цільового й раціонального використання запозичених коштів.

Включення цих теоретичних підходів у практику формування боргової політики дозволяє державам визначати раціональні межі запозичень, оцінювати ризики фінансової нестабільності та вибудовувати стратегічні пріоритети, орієнтовані на довгострокову стійкість економіки та бюджетної системи.

Таблиця 1.1

**Основні теорії боргового фінансування, їх прихильники та основні характеристики**

<b>Теорія боргового фінансування</b>	<b>Ключові прихильники / засновники</b>	<b>Основні характеристики теорії</b>
Кейнсіанська теорія дефіцитного фінансування	Дж. М. Кейнс, Р. Харрод, Е. Домар, Н. Калдор, Дж. Тобін, П. Самуельсон, П. Кругман, Дж. Стігліц	Державний борг є необхідним інструментом стабілізаційної політики; запозичення використовуються для стимулювання попиту під час спаду; борг виконує контрциклічну функцію; доцільність боргу визначається здатністю економіки зростати у майбутньому; допускається активне використання дефіциту бюджету.
Теорія нейтральності державного боргу (Рікардо–Барро)	Д. Рікардо, Р. Барро, Р. Лукас, Т. Сарджент, Р. Солоу, М. Фрідман (частково)	Державний борг не впливає на економіку через раціональність економічних агентів; люди збільшують заощадження, очікуючи майбутніх податків; не має значення, чи фінансується дефіцит податками чи позиками; борг не є ефективним інструментом стимулювання попиту.
Неокласична теорія державного боргу	М. Фрідман, Ф. Гаск, Р. Манделл, М. Фельдстайн, Р. Холл, О. Бланшар	Надмірний державний борг провокує ефект витіснення приватних інвестицій; позики підвищують процентні ставки; борг створює макроекономічні ризики та інфляційний тиск; зростання боргу має бути жорстко обмежене; борг – загроза довгостроковому розвитку.
Модель Харрода–Домара (борг–зростання)	Р. Харрод, Е. Домар	Оптимальний рівень боргу залежить від темпів економічного зростання; якщо борг зростає швидше за ВВП – це призводить до боргової нестійкості; борг може бути інвестиційно корисним, якщо формує додаткові потужності та продуктивність.
Теорія боргової стійкості	К. Рейнхарт, К. Рогофф, О. Бланшар, Г. Калво, експерти МВФ (Хеллер, Остри), Світового банку, ОЕСД	Стійкість боргу визначається не його рівнем, а спроможністю обслуговувати його у довгостроковій перспективі; аналізуються індикатори: борг/ВВП, вартість обслуговування, частка зовнішнього боргу, терміни погашення; важливе управління ризиками (валютними, процентними).
Теорія міжпоколінного перерозподілу боргу	Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, Е. Долан, Г. Зінгер, Л. Котлікофф, А. Дітон	Державний борг змінює розподіл добробуту між поколіннями; борг є виправданим лише тоді, коли фінансує інвестиційні проекти; надмірне боргове фінансування перекладає фінансовий тягар на майбутніх платників податків; важливий баланс між поточним споживанням і вигодами для майбутніх поколінь.

Примітка. Складено автором за даними [3; 18; 20; 28; 29; 50]

Організаційно-правові засади формування державного боргу України закріплені у Бюджетному кодексі України, законах про Державний бюджет, постановах Кабінету Міністрів та нормативно-інструктивних документах

Міністерства фінансів. Саме ці акти визначають повноваження органів влади у сфері боргової політики, порядок здійснення державних запозичень, надання гарантій, обслуговування та погашення боргових зобов'язань, а також вимоги до їх обліку та звітування.

Міністерство фінансів є центральним органом виконавчої влади, відповідальним за реалізацію боргової політики, включаючи підготовку щорічного плану запозичень, розміщення державних цінних паперів, ведення обліку боргових операцій, формування боргової стратегії та контроль за дотриманням граничних обсягів боргу [8]. На рівні парламенту Верховна Рада затверджує граничні обсяги державного боргу та дефіциту в Законі про Державний бюджет, контролює ефективність боргової політики і заслуховує звіти уряду щодо боргових операцій.

Механізм управління боргом передбачає системну діяльність держави, спрямовану на оптимізацію структури портфеля, мінімізацію вартості запозичень у середньо- та довгостроковій перспективі та зменшення ризиків. Управління державним боргом включає рішення щодо вибору джерел фінансування (внутрішні та зовнішні запозичення), валютної, процентної та строкової структури портфеля, а також забезпечення збалансованості між ринковими умовами, бюджетними потребами й борговими обмеженнями.

Важливою теоретичною засадою управління боргом є концепція боргової стійкості, яка передбачає здатність держави виконувати свої зобов'язання без загрози фінансовій стабільності; оцінка боргової стійкості включає аналіз співвідношення боргу до ВВП, дефіциту бюджету, вартості обслуговування боргу, частки зовнішнього боргу, середньозваженого терміну до погашення та інших індикаторів.

Правові основи управління боргом охоплюють регулювання таких операцій, як розміщення облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики, укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями, реструктуризація боргу, державні гарантії, конверсія та консолідація боргових зобов'язань, спадкоємність при зміні умов погашення. Нормативні акти

встановлюють процедури проведення аукціонів ОВДП, умови доступу іноземних інвесторів до внутрішнього ринку, порядок ведення Єдиного реєстру державного боргу, правила оприлюднення інформації про боргові операції та вимоги до прозорості.

На рівні стратегічного управління важливим документом є Середньострокова стратегія управління державним боргом [16], яка визначає середньострокові пріоритети: поступове зниження боргового навантаження, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, диверсифікацію інструментів запозичень, підвищення частки довгострокових та гривневих зобов'язань, зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та ринків з високою волатильністю.

Організаційно система управління боргом включає взаємодію Міністерства фінансів, Національного банку України, Державної казначейської служби та Рахункової палати. Національний банк виконує ролі депозитарію державних цінних паперів, агента з їх розміщення та розрахунків, а також впливає на умови запозичень через монетарну політику та відсоткові ставки [40]. Казначейство забезпечує розрахунки за борговими операціями, а Рахункова палата здійснює контроль за ефективністю управління боргом. Важливим є також регулювання відносин з міжнародними фінансовими організаціями, де умови надання кредитів супроводжуються вимогами до макроекономічної та структурної політики, що формує додатковий рівень правових і процедурних зобов'язань.

Управління державним боргом сьогодні також передбачає урахування ризиків безпекового й воєнного характеру, зміни доступу до фінансових ринків, коливань процентних ставок, валютних ризиків та умов міжнародної допомоги. Це потребує гнучкості боргової політики, прогнозування боргового навантаження, активного застосування інструментів хеджування, продовження строків обігу зобов'язань та пошуку інноваційних механізмів фінансування, зокрема через цільові облігації, інструменти розвитку, пільгові кредити, гранти та механізми реформообумовленої допомоги.

## РОЗДІЛ 2.

### АНАЛІЗ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

#### 2.1. Державні запозичення в Україні: аналіз динаміки, структури та фактори впливу

Державні запозичення в Україні становлять ключовий інструмент фінансування бюджетного дефіциту, підтримки макрофінансової стабільності та забезпечення виконання державних функцій в умовах воєнних, кризових і трансформаційних процесів. Аналіз динаміки, структури та факторів впливу на запозичення дає змогу комплексно оцінити поведінку держави на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках, виявити системні тенденції та ризики боргової стійкості.

Динаміка державних запозичень України упродовж останніх років характеризується різким зростанням обсягів залучення ресурсів, особливо після початку повномасштабної агресії Російської Федерації у 2022 році. Якщо у 2018–2020 рр. держава переважно здійснювала запозичення для рефінансування боргу та покриття помірною дефіциту бюджету, то після 2022 р. структура та масштаби боргового фінансування суттєво змінилися. Дефіцит бюджету зріс у кілька разів, що зумовило значне збільшення залежності від міжнародної фінансової підтримки. Частка зовнішніх запозичень різко підвищилася, випереджаючи внутрішні джерела, оскільки міжнародні партнери надавали Україні пільгові кредити, гранти, макрофінансову допомогу та ресурси на надзвичайні потреби. У 2022–2024 рр. обсяги залучення зовнішнього фінансування досягли рекордних історичних значень, тоді як внутрішній ринок державних цінних паперів поступово відновлювався лише після стабілізації монетарної політики та підвищення дохідності ОВДП.

Структура державних запозичень визначається «співвідношенням внутрішніх та зовнішніх ресурсів, валютною структурою, строками обігу та типами інструментів» [57]. У довоєнний період домінували внутрішні ОВДП,

номіновані у гривні, що забезпечувало зниження валютних ризиків та формувало стабільний ринок боргових інструментів. Після 2022 р. акценти зміщено, а саме: зросла частка зовнішніх офіційних позик у доларах США та євро, а також запозичень через міжнародні організації (МВФ, Світовий банк, Європейський Союз, ЄБРР) [21]. Характерною стала поява комбінованих пакетів фінансової допомоги, у тому числі на умовах наднизьких ставок, тривалих строків погашення, відстрочок і грантових компонентів. Структура внутрішніх запозичень змінилася у бік випуску військових ОВДП, які держава активно пропонувала банкам, небанківським установам і населенню. Водночас частка гривневих інструментів у загальному портфелі знизилася через девальваційні ризики й обмежений інвестиційний попит у перші місяці війни.

Фактори впливу на державні запозичення України багатогранні та пов'язані з як внутрішніми економічними процесами, так і зовнішніми обставинами. Найвагомим фактором у 2022–2024 рр. є воєнний контекст, який суттєво збільшив потребу держави у фінансових ресурсах. Зменшення доходів бюджету внаслідок падіння економічної активності, руйнування виробничих потужностей, зміни структури зайнятості та необхідність масштабних оборонних і гуманітарних видатків спричинили значне розширення дефіциту бюджету. Доступність внутрішніх джерел фінансування також залежить від «монетарної політики НБУ, рівня облікової ставки, інфляційних очікувань, ліквідності банківської системи та стабільності фінансового ринку» [36]. В умовах високих ризиків уряду доводилося підвищувати дохідність ОВДП, щоб забезпечити їх привабливість для інвесторів.

Зовнішні запозичення формуються під впливом міжнародних політичних рішень, програм макрофінансової підтримки та співпраці з МВФ, а також глобальної кон'юнктури фінансових ринків. На умовах надання кредитів позначаються геополітичні чинники, рівень довіри до фінансової стійкості держави, можливості отримання пільгового фінансування та оцінка ризиків з боку кредиторів. У період війни Україна отримала значну частину ресурсів на інституційно-пільгових умовах, що тимчасово зменшило борговий тиск, але

водночас підвищило частку зовнішнього боргу та залежності від міжнародних партнерів.

Важливим фактором впливу є структурні дисбаланси економіки, зокрема: низька продуктивність, висока частка імпортозалежних галузей, енергетична вразливість, що створює додатковий попит на зовнішні джерела фінансування. Впливають і кредитні рейтинги, які визначають вартість запозичень на міжнародних ринках. Погіршення рейтингу в умовах війни обмежило доступ до ринкових запозичень, тому Україна покладалася переважно на офіційних кредиторів.

Таким чином, державні запозичення в Україні демонструють поєднання двох ключових тенденцій: значне посилення ролі зовнішніх офіційних джерел та поступове відновлення внутрішнього ринку боргових інструментів. Структура і динаміка запозичень формуються під впливом воєнних потреб, макрофінансової ситуації, монетарної політики, співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та стану економіки. Ефективність управління запозиченнями визначатиме боргову стійкість України, її здатність уникнути боргових ризиків і забезпечити відновлення економіки у післявоєнний період.

У таблиці 2.1 представлено динаміку структури державних запозичень України у 2020-2024 рр.

Таблиця 2.1

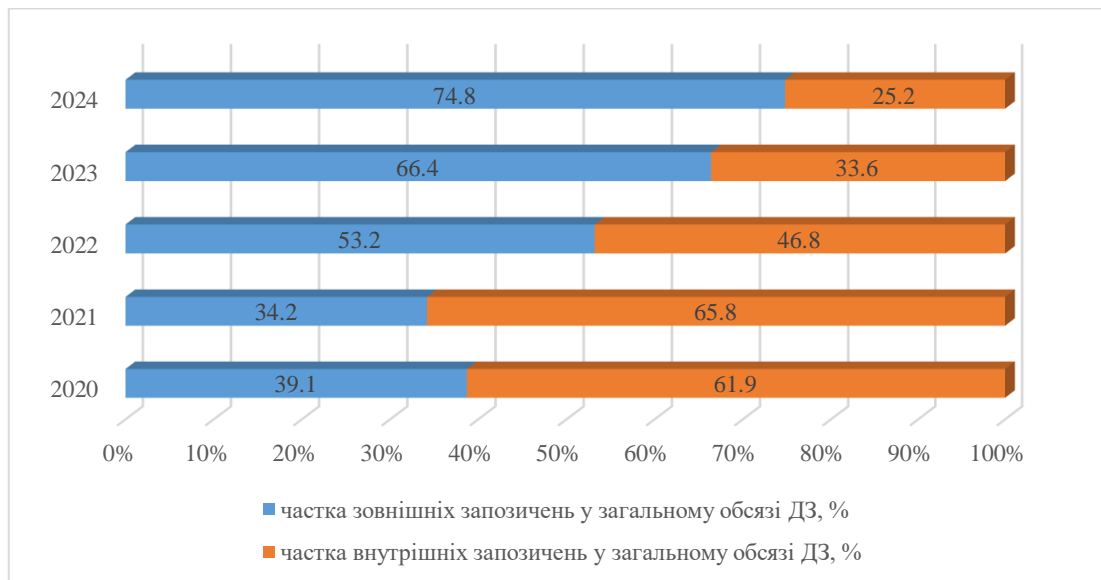
### Динаміка структури державних запозичень України у 2020-2024 рр.,

млрд. грн.

показники	2020	2021	2022	2023	2024	Приріст / скорочення 2024 / 2020
Державні запозичення, всього, в тому числі:	639,6	623,1	1309,1	1704,2	2538,1	1898,5
зовнішні запозичення	250,4	213,0	696,9	1131,3	1899,7	1649,3
внутрішні запозичення	389,2	410,1	612,2	552,6	638,4	249,2
частка зовнішніх запозичень у загальному обсягу ДЗ, %	39,1	34,2	53,2	66,4	74,8	35,7
частка внутрішніх запозичень у загальному обсягу ДЗ, %	61,9	65,8	46,8	33,6	25,2	-36,7

Примітка. Складено автором за даними [1; 16]

У 2020–2024 рр. державні запозичення України демонструють різку зміну масштабів і структури під впливом пандемічної кризи, а після 2022 року — насамперед війни та потреби у значному бюджетному фінансуванні. Загальний обсяг державних запозичень зріс з 639,6 млрд. грн. у 2020 р. до 2538,1 млрд. грн. у 2024 р., тобто майже в чотири рази. Така динаміка свідчить про безпрецедентне нарощування боргового фінансування, що було зумовлено зростанням воєнних видатків, залежністю від міжнародної фінансової допомоги та необхідністю стабілізації бюджетної системи у кризових умовах.



**Рис. 2.1. Динаміка структури державних запозичень у 2020-2024 рр., %**

Примітка. Складено автором за даними [16]

Зовнішні запозичення стали визначальним джерелом фінансування держави після початку повномасштабного вторгнення. Якщо у 2020 р. вони становили 250,4 млрд. грн., то у 2024 р. їх обсяг зріс до 1899,7 млрд. грн., тобто більш ніж у сім разів. Зміна структури є досить показовою: частка зовнішніх запозичень у загальному обсязі піднялась із 39,1 % у 2020 р. до 74,8 % у 2024 р. Це означає, що Україна стала значною мірою залежною від кредитів і макрофінансової допомоги ЄС, МВФ, Світового банку та двосторонніх партнерів, що виступили ключовими донорами у забезпеченні фінансової стійкості держави.

Внутрішні запозичення у 2020–2024 рр. мали нестабільну динаміку. Вони збільшилися у 2022 р. до 612,2 млрд. грн., що було реакцією ринку на потребу держави мобілізувати внутрішні ресурси після початку війни, однак надалі зменшилися до 552,6 млрд. грн. у 2023 р. через виснаження внутрішнього інвестора, високу вартість залучення коштів та обмеженість банківської ліквідності для довгострокових вкладень у ОВДП. У 2024 р. внутрішні запозичення зросли до 638,4 млрд. грн., однак їх роль у структурі була мінімізована через стрімке нарощення зовнішнього боргу. Порівняно з 2020 р. приріст становив лише 249,2 млрд. грн., що підтверджує обмежені можливості внутрішнього ринку капіталу в умовах війни.

Структурні зміни є найвиразнішою тенденцією досліджуваного періоду. Якщо до 2021 р. державні запозичення базувалися переважно на внутрішніх джерелах (61,9–65,8 %), то у 2022–2024 рр. баланс різко змістився на користь зовнішнього фінансування. Частка внутрішніх запозичень скоротилася з 61,9 % у 2020 р. до 25,2 % у 2024 р., тобто майже вдвічі. Це відображає суттєву зміну фінансової моделі держави: від переорієнтації на власний ринок ОВДП до домінування міжнародної допомоги як ключового стабілізаційного джерела.

Таким чином, головною тенденцією 2020–2024 рр. є різке зростання обсягів запозичень та суттєва трансформація їх структури у бік зовнішніх джерел. Зміна структури демонструє об'єктивні умови функціонування фінансової системи в умовах війни, коли внутрішній ринок капіталу виявився недостатнім для покриття масштабних бюджетних потреб, а міжнародні партнери стали головними кредиторами України. Сформований тренд свідчить про зростання зовнішньої залежності та потенційні ризики боргової стійкості у майбутньому, що потребує переорієнтації політики на зміцнення внутрішнього ринку боргових інструментів та виваженого управління зовнішніми зобов'язаннями.

## 2.2. Моніторинг державного внутрішнього боргу України

Моніторинг державного внутрішнього боргу України є ключовим інструментом підтримки стабільності публічних фінансів, особливо в умовах воєнних і поствоєнних викликів. Його необхідність зумовлюється зростанням ролі внутрішнього ринку запозичень у фінансуванні бюджетних потреб, підвищеною залежністю держави від внутрішніх інструментів боргового фінансування та необхідністю забезпечення прогнозованості фіскальної політики. Внутрішній борг має прямий вплив на макроекономічну ситуацію, рівень ліквідності фінансової системи, процентні ставки, інфляційні очікування та довіру інвесторів, тому його систематичний контроль є важливою умовою фінансової безпеки держави.

Необхідність моніторингу обумовлюється тим, що «саме внутрішні запозичення формують основу для оперативного покриття дефіциту бюджету та є більш гнучкими щодо умов залучення коштів. У воєнний період внутрішній борг став інструментом мобілізації ресурсів на національному рівні, включаючи розміщення військових облігацій, що суттєво підвищує значення своєчасного аналізу боргових ризиків. Моніторинг дозволяє виявляти потенційні загрози для стійкості боргового портфеля, оцінювати навантаження на бюджет, визначати потребу у рефінансуванні та прогнозувати обсяги необхідних запозичень» [44].

Особливості моніторингу державного внутрішнього боргу в сучасних умовах пов'язані з підвищеною волатильністю фінансового ринку, зміною поведінки інвесторів та зростанням ролі нерезидентів, банківського сектору й населення як покупців державних цінних паперів. Важливим аспектом є контроль строкової структури внутрішнього боргу, зокрема частки короткострокових інструментів, що створюють ризики повторного рефінансування. Також важливим є оцінювання процентних ризиків, адже підвищення дохідності внутрішніх облігацій збільшує боргове навантаження на бюджет у майбутні періоди.

Моніторинг має враховувати зміну інституційних умов, пов'язаних із реформуванням фінансового ринку, переходом до більшої прозорості боргової політики, запровадженням електронних інструментів торгівлі державними цінними паперами, розширенням віддаленого доступу фізичних осіб до купівлі ОВДП та інтеграцією українських ринків у європейський фінансовий простір. Його важливою складовою є аналіз ролі НБУ, комерційних банків та небанківських фінансових установ як ключових учасників ринку внутрішніх запозичень.

Сучасні умови вимагають підвищення частоти моніторингу, застосування ризик-орієнтованих моделей оцінювання боргової стійкості та впровадження середньострокового планування державних запозичень. Необхідним є системний аналіз впливу внутрішнього боргу на грошово-кредитний ринок, інфляцію та банківську ліквідність, оскільки внутрішні боргові операції дедалі тісніше взаємопов'язані з монетарною політикою. Умови воєнного часу сформували нові вимоги до оперативності, гнучкості й координації дій між урядом і НБУ для забезпечення збалансованості фінансової системи.

У таблиці 2.2 представлено динаміку державного та гарантованого державою державного боргу у розрізі його складових за 2020-2024 рр. в Україні.

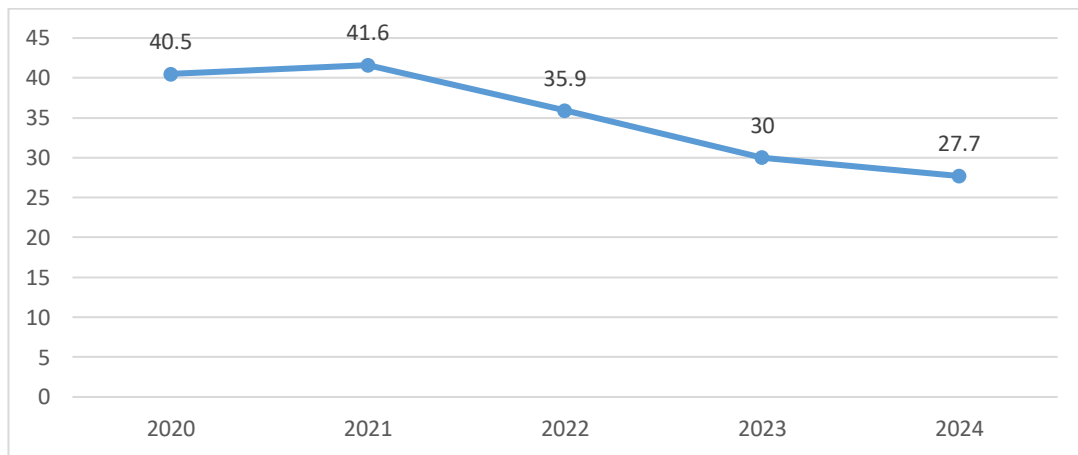
Таблиця 2.2.

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу  
у період 2020-2024 рр. (млрд. грн.)**

показники	2020	2021	2022	2023	2024	Приріст, млрд. грн.
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2551,9	2671,8	4071,7	5519,5	6980,9	4429,0
Внутрішній державний борг, млрд. грн.	1033,0	1111,6	1460,7	1656,5	1932,5	899,5
у % до загальної суми державного боргу	40,5	41,6	35,9	30,0	27,7	-12,8
Зовнішній державний борг, млрд. грн.	1518,9	1560,2	2610,9	3962,9	5048,5	3529,6
у % до загальної суми державного боргу	59,5	58,4	64,1	70,0	72,3	12,8

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

Динаміка загального обсягу державного та гарантованого державою боргу у 2020–2024 рр. характеризується різким та стійким зростанням. Якщо у 2020 р. сума становила 2551,9 млрд. грн., то у 2024 р. вона досягла 6980,9 млрд. грн., що характеризується приростом на 4429 млрд. грн. Основним драйвером такого зростання стала необхідність масштабного дефіцитного фінансування в умовах повномасштабної війни, що вимагала значних ресурсів для оборонних, гуманітарних і соціальних потреб. Важливим чинником також стала зовнішня фінансова підтримка України з боку міжнародних партнерів, надання якої значно збільшило обсяги зовнішніх боргових зобов'язань. Одночасно спостерігалось погіршення макроекономічної ситуації, що скорочувало власні доходи бюджету і збільшувало необхідність запозичень.



**Рис. 2.2. Динаміка питомої ваги внутрішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу України у 2020-2024 рр., %**

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

Внутрішній борг за аналізований період також зріс, але темпи його збільшення були помітно нижчими порівняно із загальним борговим портфелем. Його обсяг збільшився з 1033 млрд. грн. у 2020 р. до 1932,5 млрд. грн. у 2024 р., що означає приріст на 899,5 млрд. грн. Причинами такого зростання стали активізація ринку військових облігацій, потреба у стабільному рефінансуванні існуючих зобов'язань, а також збільшення обсягів залучення коштів через ОВДП у період початку війни. Проте згодом темпи внутрішніх запозичень знизилися через обмежений інвестиційний потенціал внутрішнього ринку, високу

інфляцію, зниження доходів населення та бізнесу, а також зміщення акценту держави у бік зовнішніх та пільгових ресурсів.

Частка внутрішнього боргу у загальному портфелі за період 2020–2024 рр. скоротилася з 40,5 % до 27,7 %, тобто на 12,8 відсоткового пункта (див. рис. 2.2). Це свідчить про відносне уповільнення внутрішніх запозичень і стрімке зростання зовнішніх, що пояснюється структурною переорієнтацією державної боргової політики на міжнародні джерела фінансування. До ключових причин такого скорочення належать обмежені можливості внутрішнього ринку капіталу в період війни, значний відтік інвестиційного ресурсу та пріоритетність бюджетної підтримки від міжнародних партнерів, яка надавалась на пільгових умовах.

Зовнішній державний борг продемонстрував найбільш динамічне зростання: з 1518,9 млрд. грн. у 2020 р. до 5048,5 млрд. грн. у 2024 р., приріст склав 3529,6 млрд. грн. Частка зовнішнього боргу у загальній сумі підвищилася з 59,5 % до 72,3 %, приріст становив 12,8 відсоткового пункта. Основними факторами цього зростання є безпрецедентні обсяги міжнародної макрофінансової допомоги, кредити МВФ, ЄС, Світового банку, урядів країн-партнерів, а також гранти та пільгові програми, що стали ключовим джерелом фінансування державного бюджету у воєнний період. Значну роль відіграли і валютні коливання: девальвація гривні автоматично збільшувала номінальний обсяг зовнішнього боргу у гривневому еквіваленті.

Таким чином, головною тенденцією динаміки державного та гарантованого державою боргу у 2020–2024 рр. є переважання зовнішніх запозичень над внутрішніми, різке збільшення загальної боргової маси та зміна структури боргового портфеля у бік зростання валютних зобов'язань. Ключовими чинниками таких змін стали війна, зростання бюджетного дефіциту, обмеженість внутрішніх ресурсів та активне залучення міжнародних фінансових інструментів, що забезпечували державі доступ до дешевших та довгострокових позик.

У таблиці 2.3. представлено динаміку державного і гарантованого державою внутрішнього боргу у період 2020-2024 рр.

Таблиця 2.3

**Динаміка державного та гарантованого державою внутрішнього боргу у період 2020-2024 рр. (млрд. грн.)**

показники	2020	2021	2022	2023	2024	Темп приросту
Загальна сума державного та гарантованого державою внутрішнього боргу, в тому числі:	1033,0	1111,6	1460,7	1656,5	1932,5	899,5
<i>Частка, %</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	–
<b>Внутрішній державний борг, в тому числі:</b>	1000,8	1062,6	1388,5	1589,3	1863,2	862,4
<i>Частка, %</i>	<i>96,9</i>	<i>95,6</i>	<i>95,1</i>	<i>95,9</i>	<i>96,4</i>	<i>-0,5</i>
заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	998,7	1060,7	1387,7	1587,7	1861,7	863,0
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,0	1,9	2,0	1,6	1,5	-0,5
<b>Гарантований державою внутрішній борг, в тому числі:</b>	32,2	49,0	72,2	67,2	69,3	37,1
<i>Частка, %</i>	<i>3,1</i>	<i>4,4</i>	<i>4,9</i>	<i>4,1</i>	<i>3,6</i>	<i>0,5</i>
заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	24,4	16,9	11,8	5,0	1,8	-22,6
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	7,8	32,1	60,4	63,2	67,5	59,7

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

Динаміка державного та гарантованого державою внутрішнього боргу у 2020–2024 рр. характеризується стійким зростанням його обсягів, що відображає посилення ролі внутрішніх джерел фінансування бюджетних потреб держави в умовах зростаючих фіскальних викликів. Загальна сума внутрішнього боргу збільшилася з 1033,0 млрд. грн. у 2020 р. до 1932,5 млрд. грн. у 2024 р., що свідчить про майже дворазове нарощення внутрішніх запозичень. Основною причиною такого зростання було необхідність оперативної мобілізації ресурсів для фінансування дефіциту державного бюджету під час повномасштабної війни,

коли зовнішні ринки тимчасово були закритими або доступними лише на пільгових умовах за участю міжнародних партнерів.

Ключовим інструментом збільшення внутрішнього боргу залишалися цінні папери, розміщені на внутрішньому ринку. Заборгованість за внутрішніми державними облігаціями зросла з 998,7 млрд. грн. у 2020 р. до 1861,7 млрд. грн. у 2024 р. Причиною такої динаміки стала активна політика уряду та Національного банку щодо стимулювання попиту на військові та інші державні облігації, зокрема серед банків, страхових компаній, населення та небанківських фінансових установ. Банківський сектор виступав системним інвестором у внутрішні державні цінні папери, що дозволяло уряду швидко залучати великі обсяги ліквідності без використання зовнішніх ринків капіталу.

Питома вага внутрішнього державного боргу протягом періоду залишалася стабільно високою — понад 95 % загального внутрішнього боргу. Незначні коливання частки пов'язані з тим, що гарантований державою внутрішній борг хоч і зростає, однак мав значно менші абсолютні значення. Його зростання з 32,2 млрд. грн. у 2020 р. до 69,3 млрд. грн. у 2024 р. пояснюється активізацією програм, які потребували державних гарантій, зокрема для підтримки критично важливих секторів економіки, інфраструктурних проєктів, підприємств енергетики та оборонно-промислового комплексу.

Структура гарантованого внутрішнього боргу змінювалася нерівномірно: заборгованість за гарантованими державою цінними паперами стрімко скорочувалася (з 24,4 млрд. грн. у 2020 р. до 1,8 млрд. грн. у 2024 р.), тоді як заборгованість перед банківськими й фінансовими установами, навпаки, зростала з 7,8 млрд. грн. до 67,5 млрд. грн. Це свідчить про переорієнтацію гарантованих зобов'язань із ринку цінних паперів на кредитні ресурси фінансових установ, що пов'язано з необхідністю швидкого фінансування підприємств критичної інфраструктури та підтримки окремих державних корпорацій у воєнний час.

Загалом причини зростання внутрішнього боргу у 2020–2024 рр. полягають у таких факторах: суттєве збільшення потреб державного бюджету

через пандемію COVID-19 у 2020 р. та особливо через повномасштабне вторгнення у 2022 р.; обмежені можливості зовнішніх ринків, що змушувало державу активніше залучати кошти з внутрішніх джерел; необхідність підтримки банківської ліквідності та мобілізації ресурсів через внутрішні ОВДП; зростання обсягів державних гарантій для підтримки стратегічно важливих підприємств; збільшення потреб у фінансуванні оборонних, соціальних та гуманітарних видатків; структурні зміни в борговій політиці, спрямовані на збільшення частки внутрішніх зобов'язань з метою зниження валютних ризиків.

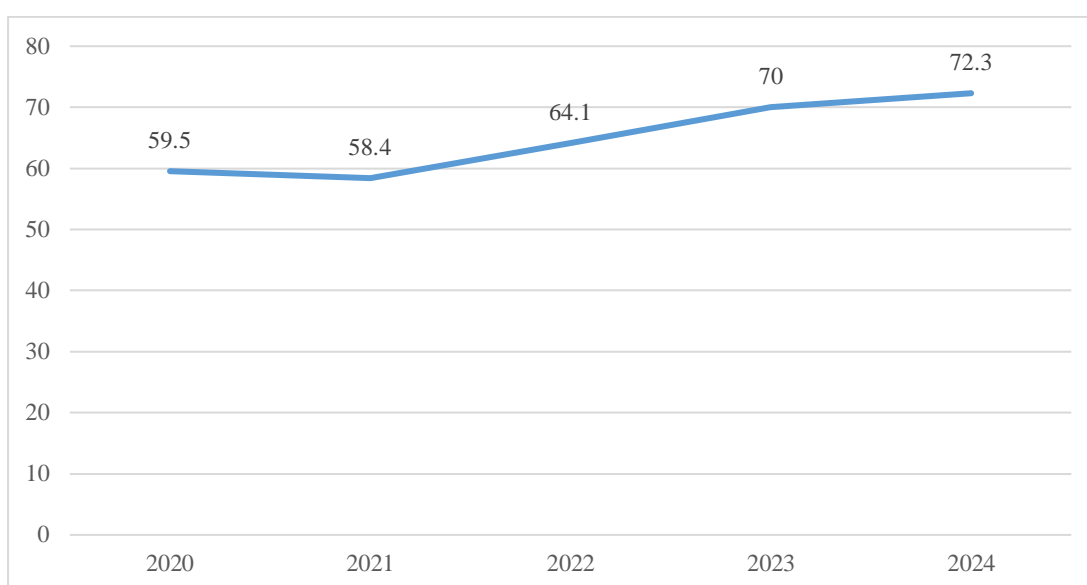
Таким чином, динаміка внутрішнього боргу у 2020–2024 рр. демонструє його суттєве зростання та структурні зміни, зумовлені переважно воєнними викликами, потребами стабілізації бюджетної системи та необхідністю забезпечення безперервного фінансування критичних державних функцій.

### **2.3. Оцінка стану державного зовнішнього боргу в Україні**

Зовнішній державний борг України є однією з ключових складових боргової системи держави та відображає суму зобов'язань, які виникають перед іноземними кредиторами, зокрема: урядами інших країн, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками та інвесторами. Його формування визначається необхідністю забезпечення макрофінансової стабільності, покриття бюджетних дефіцитів та фінансування критично важливих видатків держави, особливо в умовах війни, економічних потрясінь чи обмежених можливостей внутрішнього ринку капіталів. Водночас зовнішній борг несе підвищені ризики, пов'язані з динамікою валютного курсу, геополітичними обставинами та умовами міжнародної підтримки [15].

У сучасних умовах зовнішній борг України характеризується стрімким зростанням обсягів, що є прямим наслідком повномасштабної війни та потреб у швидкій мобілізації ресурсів для оборони, гуманітарних видатків і функціонування бюджетної системи. Різке збільшення міжнародної допомоги та

обсягів пільгових кредитів від МВФ, Світового банку, ЄІБ, ЄБРР, урядів країн-партнерів, а також грантової підтримки зумовило зміну структури зовнішнього боргу у бік значного підвищення частки офіційних кредиторів порівняно з ринковими. Така трансформація портфеля має позитивний ефект у короткостроковому періоді, оскільки кредити від офіційних інституцій надаються на пільгових умовах з нижчими ставками, тривалими строками погашення та відстрочкою виплат. Це зменшило поточний тиск на державний бюджет, дозволило підтримувати ліквідність та уникнути дефолтних ризиків у період пікового воєнного навантаження.



**Рис. 2.3. Динаміка питомої ваги зовнішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу України у 2020-2024 рр., %**

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

Динаміка питомої ваги зовнішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу у 2020–2024 рр. демонструє чітку та різко виражену тенденцію до зростання частки зовнішніх зобов'язань у загальному борговому портфелі держави. Якщо у 2020 р. питома вага зовнішнього боргу становила 59,5 %, то протягом наступних років частка зовнішніх зобов'язань послідовно зростала і досягла 72,3 % у 2024 р. Це означає, що зовнішні кредити стали домінуючою складовою боргового навантаження України, витіснивши внутрішні ресурси як джерело фінансування державних потреб.

Зміна динаміки питомої ваги зовнішнього боргу зумовлена передусім різною інтенсивністю приросту внутрішнього та зовнішнього боргу. Якщо внутрішні запозичення зростали відносно повільно, а в окремі роки навіть скорочувалися через зменшення інтересу інвесторів до гривневих цінних паперів та обмежені можливості банківської системи, то зовнішні зобов'язання збільшувалися значно швидше. Після початку повномасштабної війни у 2022 р. головним каналом фінансування бюджету стали «міжнародні фінансові організації та іноземні уряди, що суттєво наростило зовнішній борг» [11]. Частка зовнішнього фінансування різко зросла внаслідок рекордних обсягів макрофінансової допомоги ЄС, кредитних програм МВФ, позик Світового банку, урядових кредитів США, Японії, Канади, Великої Британії та інших партнерів.

Важливим чинником зростання питомої ваги зовнішнього боргу стали також більш сприятливі умови залучення коштів на міжнародному рівні: «більшість кредитів надавалися за пільговими ставками, з тривалими строками погашення та відстрочками платежів. Це робило зовнішні запозичення більш доступними та менш витратними порівняно з внутрішнім ринком, де процентні ставки були значно вищими» [39]. Одночасно внутрішній ринок державних цінних паперів стикався з низькою ліквідністю, підвищеним рівнем ризику та відтоком частини інвесторів у безпечніші інструменти, що стримувало його розвиток і збільшувало залежність від зовнішніх джерел.

Не менш важливим фактором виступили валютні коливання. Знецінення гривні у воєнний період автоматично збільшувало номінальний обсяг зовнішнього боргу, номінованого переважно в доларах та євро, що також сприяло зростанню його частки у структурі загального боргу. Відтак, зростання питомої ваги зовнішнього боргу у 2020–2024 рр. зумовлене різким збільшенням обсягів зовнішньої міжнародної підтримки у воєнний період, пільговими умовами кредитування з боку партнерів, уповільненням розвитку внутрішніх ринків капіталу та впливом валютного курсу. Це формує нинішню боргову структуру, у якій зовнішні зобов'язання займають домінуюче місце і визначають боргову стійкість держави в середньо- та довгостроковій перспективі.

У таблиці 2.5 подано динаміку державного та гарантованого державою зовнішнього боргу у 2020-2025 рр.

Таблиця 2.5

**Динаміка державного та гарантованого державою зовнішнього боргу  
у період 2020-2024 рр. (млрд. грн.)**

Показники	2020	2021	2022	2023	2024	приріст
Загальна сума державного та гарантованого державою зовнішнього боргу, в тому числі:	1518,9	1560,5	2610,9	3863,1	5048,8	3529,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–
<b>Зовнішній державний борг, в тому числі:</b>	1258,5	1300,2	2325,4	3600,4	4829,3	3570,8
у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу	82,9	83,3	89,1	93,2	95,6	12,7
заборгованість за позиками, одержаними від МФО*	443,3	463,2	1100,3	2252,3	3481,9	3038,6
заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	43,9	40,7	182,7	239,9	320,7	276,8
заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, ін. іноз. установ	61,1	50,7	60,4	59,5	62,2	1,1
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	660,2	625,0	828,5	750,6	639,8	-20,4
заборгованість не віднесена до інших категорій	50,0	120,5	153,6	160,8	173,0	123,0
<b>Гарантований державою зовнішній борг, в тому числі:</b>	260,4	260,3	285,3	262,7	219,2	-41,2
у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу	17,1	16,7	10,9	6,8	4,4	-12,7
заборгованість за позиками, одержаними від МФО*	221,7	186,1	188,5	160,7	136,3	-85,4
заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	29,7	24,6	30,2	32,4	36,1	6,4
заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноз. установ	5,7	4,9	7,1	4,5	7,7	2,0
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	-	41,6	55,8	57,9	34,7	-6,9
заборгованість не віднесена до інших категорій	3,3	3,1	3,9	4,2	4,5	1,2

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

Дані таблиці 2.5 свідчать про різке та системне зростання державного і гарантованого державою зовнішнього боргу України у 2020–2024 рр., причому динаміка після 2022 р. набуває прискореного характеру. Загальна сума зовнішнього боргу збільшилася з 1518,9 млрд. грн. у 2020 р. до 5048,8 млрд. грн. у 2024 р., тобто майже в 3,3 раза. Ключовим чинником такого зростання є необхідність масштабного зовнішнього фінансування в умовах повномасштабної війни, падіння внутрішніх джерел доходів та потреби у покритті значних бюджетних дефіцитів. До 2021 р. борг зростав відносно помірно, але у 2022-2024 рр. темпи його приросту різко прискорилися через активізацію програм підтримки з боку МФО, партнерських держав та участі України у програмах макрофінансової допомоги.



**Рис. 2.4. Динаміка питомих ваг зовнішнього державного боргу і гарантованого державою боргу у структурі загального обсягу державного і гарантованого державою зовнішнього боргу України у 2020-2024 рр., %**

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

У структурі боргу суттєво зросла частка зовнішнього державного боргу, яка збільшилася з 82,9% у 2020 р. до 95,6% у 2024 р. (див. рис. 2.4). Це свідчить про зміщення джерел фінансування від внутрішніх до зовнішніх, що є наслідком зменшення можливостей внутрішнього ринку капіталу у воєнних умовах, високої вартості внутрішніх запозичень, а також отримання переважно пільгових

та довгострокових ресурсів від міжнародних партнерів. Найсуттєвіше зростання демонструють позики від міжнародних фінансових організацій: їх обсяг зріс із 443,3 млрд. грн. у 2020 р. до 3481,9 млрд. грн. у 2024 р. Це пояснюється рекордними обсягами кредитів та грантів від МВФ, Світового банку, ЄС та інших донорів, які забезпечили Україні фінансову підтримку для покриття дефіциту бюджету, стабілізації макрофінансової ситуації та фінансування критичних потреб держави.

Позики від урядів іноземних держав також суттєво збільшилися з 43,9 млрд. грн. у 2020 р. до 320,7 млрд. грн. у 2024 р. Зростання обумовлене міжурядовими кредитами від США, Канади, Великої Британії, Японії та країн ЄС, які надаються переважно на пільгових умовах і спрямовані на підтримку державного бюджету та відновлення інфраструктури [22]. Натомість обсяги заборгованості перед іноземними комерційними банками залишалися порівняно стабільними протягом 2020–2024 рр., що відображає обмежений доступ України до ринків приватного капіталу через високі ризики, рейтингове середовище та військові фактори.

Суттєві зміни спостерігаються у сегменті зовнішніх цінних паперів: борг за ними спочатку зріс у 2020–2022 рр., але з 2023 р. почав скорочуватися, знизившись із 828,5 млрд. грн. у 2022 р. до 639,8 млрд. грн. у 2024 р. Зменшення пояснюється реструктуризацією єврооблігацій України у 2022 р. та призупиненням виплат за ними до 2027 р., що тимчасово зменшило потребу у нових ринкових розміщеннях та скоротило обсяги ринкових зобов'язань.

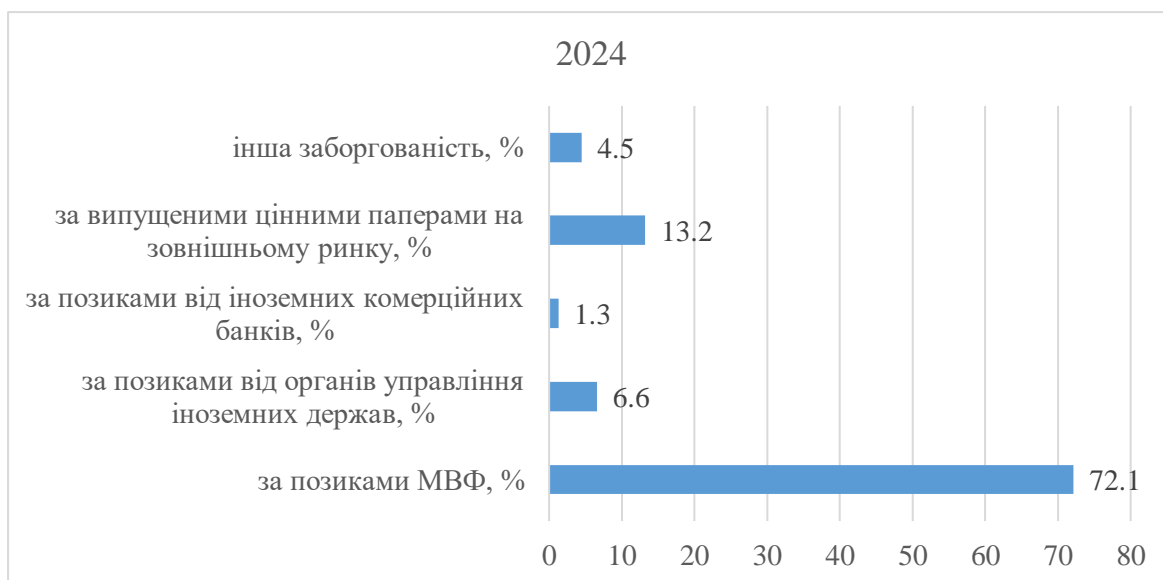
Гарантований державою зовнішній борг демонструє протилежну тенденцію, його обсяг зменшився з 260,4 млрд. грн. у 2020 р. до 219,2 млрд. грн. у 2024 р. Це зниження пов'язане з тим, що уряд поступово робив акцент на власних суверенних запозиченнях, а також зменшив обсяги гарантій за зовнішніми зобов'язаннями підприємств, з огляду на високі ризики та обмежені можливості держави забезпечувати додаткові боргові гарантії. Частка гарантованого боргу впала з 17,1% до 4,4%, свідчаючи про переорієнтацію

України на прямі кредити від МФО та партнерських урядів, а не на гарантовані кредити для державних підприємств.

У підсумку зовнішній державний борг України у 2020–2024 рр. характеризується різким нарощуванням обсягів, структурною переорієнтацією на позики від МФО та урядів партнерів, зменшенням ролі ринкових запозичень і скороченням гарантованого державою боргу. Головними причинами таких змін стали воєнні потреби, значні бюджетні дефіцити, обмеженість внутрішнього ринку капіталу та безпрецедентна міжнародна фінансова підтримка України.

Тенденції обслуговування зовнішнього боргу визначаються кількома ключовими аспектами. По-перше, простежується зниження обсягу купонних виплат у 2022–2024 рр. унаслідок домовленостей із приватними кредиторами про тимчасове замороження виплат за єврооблігаціями. Це рішення стало важливим стабілізаційним кроком, який дозволив спрямувати ресурси на потреби оборони та соціальної сфери. По-друге, обсяг виплат за офіційними кредитами залишається контрольованим, оскільки більшість міжнародних партнерів надають Україні пільгове фінансування у рамках макрофінансової допомоги ЄС, програм МВФ, проектів Світового банку та двосторонніх угод. Таким чином, поточне навантаження на бюджет з точки зору обслуговування боргу суттєво нижче, ніж у попередні роки, хоча загальний обсяг боргових зобов'язань стрімко зріс.

Структурно зовнішній борг демонструє тенденцію зміцнення позицій офіційних кредиторів порівняно з ринковими (див. рис. 2.5). «Частка міжнародних фінансових організацій зростає, тоді як обсяг зовнішніх запозичень через розміщення єврооблігацій практично зведено до мінімуму через високу ціну ризику та неможливість виходу на міжнародні ринки капіталу в умовах війни» [25]. Це знижує процентні ризики, але водночас збільшує залежність від умов зовнішньої макрофінансової підтримки, яка нерідко супроводжується структурними вимогами до реформ у сферах управління публічними фінансами, антикорупційної політики, енергетики, фінансового сектору чи судової системи.



**Рис. 2.5. Структура заборгованості за різними видами позик у загальному обсягу зовнішнього державного боргу України у 2024 р.**

Примітка. Складено автором за даними джерела [16]

У контексті обслуговування боргу зберігається висока чутливість до валютних ризиків, оскільки понад дві третини зовнішніх зобов'язань номіновані у доларах США та євро. Девальваційні коливання створюють додаткове боргове навантаження, підвищуючи вартість обслуговування у гривневому еквіваленті. Це висуває особливі вимоги до валютної, боргової та фіскальної політики, включаючи потребу у нарощуванні валютних резервів та забезпеченні своєчасної реструктуризації пікових виплат.

Серед довгострокових тенденцій варто відзначити зростання середньострокових та довгострокових ризиків, пов'язаних із накопиченням боргових зобов'язань, які підлягатимуть погашенню після завершення війни. Незважаючи на тимчасові пільгові умови, більшість боргів матимуть відтерміновані виплати, що створює ефект «боргової хвилі» у наступні роки. Отже, ефективність післявоєнної боргової політики залежатиме від темпів економічного відновлення, спроможності залучати інвестиції, зростання експорту та підвищення бюджетної ефективності.

У цілому зовнішній державний борг України перебуває у фазі масштабного збільшення обсягів і структурної переорієнтації на пільгові

офіційні ресурси, що дозволило уникнути фінансової кризи у період воєнних дій. Однак подальше обслуговування боргу потребуватиме збалансованої політики, орієнтованої на управління валютними та процентними ризиками, забезпечення боргової стійкості, активізацію економічного зростання та проведення реформ, які є умовою міжнародної фінансової підтримки і передумовою зниження боргового навантаження у середньо- та довгостроковій перспективі.

### РОЗДІЛ 3.

## СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Стратегічні напрями вдосконалення державних запозичень та оптимізації боргової політики України формуються під впливом безпрецедентних викликів, зокрема посилення воєнних ризиків, зростання залежності від зовнішніх кредиторів, зміни глобальних фінансових умов та зростання потреби у фінансуванні оборонних і соціальних видатків. Сучасна боргова політика стикається з низкою проблем, які ускладнюють ефективне управління боргом. Серед ключових проблем постає надмірна частка зовнішнього боргу, що робить державу вразливою до валютних коливань, умов міжнародних ринків капіталу та рішень іноземних кредиторів. Стрімке зростання боргу у 2022–2024 рр. було пов'язане з масштабним залученням міжнародної фінансової допомоги, значною частиною якої стали позики від МФО та урядів країн-партнерів. Це сформувало нову боргову структуру з домінуванням пільгового, але зовнішнього фінансування. Додатковим викликом є високе боргове навантаження на майбутні бюджети та ризики концентрації погашень у середньостроковому періоді. У внутрішньому сегменті проблемою залишається низька участь нерезидентів та недостатня глибина ринку ОВДП, що зменшує можливості держави маневрувати між внутрішніми й зовнішніми джерелами [3; 4; 27; 50; 55].

Удосконалення державних запозичень потребує переходу від ситуативного покриття дефіциту бюджету до системної боргової стратегії, яка враховує довгострокові макроекономічні ефекти та ризики. Ключовим стратегічним напрямом є диверсифікація джерел та інструментів запозичень.

Проблемою попередніх періодів для України була надмірна орієнтація на зовнішнє запозичення, особливо через позики МФО та урядів іноземних держав, що, з одного боку, давало доступ до відносно дешевих ресурсів, але, з іншого, посилювало валютні ризики і залежність від зовнішньополітичних та геоекономічних чинників. Удосконалення боргової політики передбачає суттєве

посилення ролі внутрішнього ринку як за обсягом, так і за структурою. Це передусім розширення спектру облігацій внутрішньої державної позики за строками, типом купона, умовами обігу, впровадження гнучких інструментів із плаваючою ставкою, індексацією до інфляції чи доставок центрального банку, а також створення окремих «цільових» продуктів: воєнних облігацій, облігацій відбудови, інфраструктурних, енергетичних, «зелених» тощо [42]. Такі інструменти дозволяють не лише отримати відповідні джерела фінансування, а й формувати у суспільства розуміння, на що саме спрямовані запозичені ресурси, підвищуючи довіру й готовність населення та бізнесу інвестувати у державні цінні папери.

Наступним важливим вектором є розширення кола внутрішніх інвесторів і поглиблення внутрішнього фінансового ринку. Сьогодні значна частка ОВДП зосереджена у банківській системі та НБУ, що створює певну концентрацію ризиків і не реалізує повністю потенціал довгострокових інституційних інвесторів. Стратегія вдосконалення запозичень має орієнтуватися на «активне залучення страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інвестиційних фондів, кредитних спілок і, що важливо, роздрібних інвесторів – громадян, для яких потрібно спростити процедури придбання ОВДП, зменшити транзакційні витрати, забезпечити інформаційну прозорість і фінансову грамотність» [48]. У перспективі формування потужного сегмента інституційних інвесторів дозволить державі стабільніше розміщувати боргові інструменти на внутрішньому ринку, зменшивши вразливість до зовнішніх шоків.

Особливої уваги потребує оптимізація валютної структури боргу. Висока частка зобов'язань в іноземній валюті означає, що будь-яка девальвація національної валюти автоматично збільшує боргове навантаження на бюджет. Тому стратегічним завданням є поетапне збільшення частки гривневих запозичень за рахунок розвитку внутрішнього ринку і створення для інвесторів компенсаторних механізмів, наприклад, премій за дохідністю, інструментів хеджування валютних ризиків, використання деривативів, а також посилення довіри до гривні через послідовну монетарну політику. Водночас у зовнішньому

сегменті доцільною є диверсифікація валют, у яких залучається борг (долар США, євро, спеціальні права запозичення), та активне використання пільгових, грантових і реформообумовлених інструментів, що знижують середню вартість обслуговування боргу.

Не менш важливим напрямом є оптимізація строкової структури боргового портфеля. Проблемою є надмірна частка коротко- чи середньострокових зобов'язань, які необхідно часто рефінансувати, що створює ризики ліквідності й залежність від поточної кон'юнктури ринку. Стратегія має передбачати «збільшення частки довгострокових паперів, формування повноцінної дохідної кривої в національній валюті, розвиток інструментів із різними строками погашення для забезпечення гнучкого управління грошовими потоками. При цьому важливо дотримуватися балансу між вартістю та строком, не допускаючи надмірного подорожчання запозичень заради формального подовження термінів» [46].

Сучасні умови зумовлюють необхідність посилення ризик-орієнтованого підходу в управлінні запозиченнями. Йдеться не лише про традиційні боргові ризики (процентний, валютний, рефінансування), а й про політичні, геополітичні, воєнні та репутаційні. Відповідно, стратегія вдосконалення має передбачати запровадження системи кількісних та якісних показників ризику, регулярне проведення стрес-тестів боргової стійкості, моделювання сценаріїв дефолту окремих кредиторів, заморожування ринків чи зміни умов міжнародної підтримки. Результати такого аналізу мають реально враховуватися при ухваленні рішень щодо обсягів, строків і валютної структури нових запозичень, а не залишатися формальною вимогою програм співпраці з міжнародними організаціями.

Важливим напрямом удосконалення боргової політики є зміцнення інституційної спроможності органів, які відповідають за запозичення і управління боргом, та підвищення прозорості й підзвітності. Необхідним є посилення аналітичної функції в Міністерстві фінансів, забезпечення координації з НБУ, Державною казначейською службою, економічними та

секторними міністерствами, а також розширення практики публікації детальних боргових стратегій, планів запозичень, календарів аукціонів, звітів про реалізацію боргової політики в доступному для суспільства форматі. Прозора комунікація з ринком знижує премію за ризик, тобто фактичну вартість запозичень, і підвищує довіру як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Проблемним аспектом сьогодення є також питання цільового та ефективного використання залучених ресурсів. Удосконалена боргова стратегія має містити чіткий зв'язок між конкретними запозиченнями та програмами чи проєктами, що фінансуються за їх рахунок: оборона, відбудова критичної інфраструктури, енергетична модернізація, відновлення житла, розвиток людського капіталу. Це дозволить оцінювати не лише боргове навантаження, а й віддачу від використання позикових коштів, виокремлювати «продуктивний» борг, що сприяє економічному зростанню, від боргу, який лише підтримує поточне споживання. У середньостроковій перспективі це створює основу для переходу до моделі, у якій кожна одиниця додаткового боргу має чітко визначений економічний і соціальний ефект.

Нарешті, стратегічні напрями вдосконалення державних запозичень повинні бути узгоджені з реформами у сфері бюджету, податкової системи, фінансового сектору та корпоративного управління в державному секторі. Без підвищення доходного потенціалу бюджету, розширення податкової бази, детінізації економіки та ефективнішого управління державними підприємствами навіть найкраща боргова стратегія не забезпечить стійкості. Тому «оптимізація боргової політики має розглядатися як частина ширшої стратегії фінансової резильєнтності держави, яка поєднує дисципліновану фіскальну політику, відповідальне запозичення, ефективне використання ресурсів і прозоре управління публічними фінансами в умовах війни та повоєнної відбудови» [14].

Зовнішні запозичення потребують стратегічного переорієнтування на пільгове та довгострокове фінансування від міжнародних організацій, але із поступовим зниженням комерційних і короткострокових зобов'язань. Окрему увагу варто приділити реструктуризації боргу, включаючи переговори з

приватними кредиторами та перегляд умов погашення в межах міжнародних ініціатив фінансової підтримки України. Важливим кроком є зменшення пікових навантажень у графіку погашення, що може бути досягнуто шляхом конверсії коротких інструментів у довші, розширення строків обігу зовнішніх зобов'язань та узгодження боргової політики з вимогами макрофінансових програм ЄС, МВФ та Світового банку.

Важливою стратегічною перспективою оптимізації боргової політики є «зміцнення кадрового, аналітичного та інституційного потенціалу управління державним боргом» [49]. Це передбачає модернізацію системи прогнозування боргових ризиків, запровадження інструментів середньострокового бюджетного планування та інтеграцію боргової стратегії у загальну систему фінансової безпеки держави. На особливу увагу заслуговує необхідність підвищення прозорості боргової політики через регулярне оприлюднення детальних звітів, стандарти гармонізації звітності з міжнародними практиками, забезпечення публічного моніторингу боргових зобов'язань та умов їх залучення.

Оптимізація боргової політики держави передбачає «не лише технічне коригування структури боргового портфеля, а й системне переосмислення ролі державних запозичень у забезпеченні макрофінансової стабільності та економічного розвитку» [13]. У сучасних умовах, коли зростання боргового навантаження поєднується з високими безпековими ризиками, структурними дисбалансами та залежністю від зовнішньої офіційної допомоги, стратегічні напрями вдосконалення запозичень набувають ключового значення. Серед головних проблем нині спостерігається надмірна частка зовнішнього боргу, значна залежність від міжнародних донорів і кредиторів, коротка структура обігу частини внутрішніх зобов'язань, валютні ризики, підвищена вартість залучення ресурсів на відкритому ринку та наявність ризику концентрації погашень у середньостроковому періоді. Боргову політику ускладнює також низька капіталізація внутрішнього фінансового ринку, обмежений попит на довгострокові інструменти у національній валюті та висока частка пільгових кредитів, що одночасно є необхідною підтримкою і фактором залежності.

Стратегічні напрями вдосконалення боргової політики передбачають поступове посилення ролі внутрішнього ринку державних цінних паперів як ключового джерела запозичень. Це передбачає розвиток інфраструктури ринку, удосконалення механізму аукціонів, розширення кола інвесторів, зокрема небанківських фінансових інституцій, страхових компаній, пенсійних фондів.

Важливим завданням є «подальше збільшення частки гривневих інструментів із довшими строками обігу, що дозволить зменшити валютні ризики та створити більш прогнозовану структуру майбутніх виплат» [54]. Одночасно необхідно зменшувати концентрацію погашень, застосовуючи інструменти згладжування профілю боргу: викуп окремих випусків, проведення капітальних свопів, конверсію чи добровільні обміни на більш тривалі зобов'язання.

У сфері зовнішніх запозичень стратегічним завданням є зниження залежності від ринкових зовнішніх боргових інструментів і збереження пріоритету пільгового фінансування від міжнародних організацій. Водночас необхідно продовжувати роботу над реструктуризацією зовнішніх зобов'язань та узгодженням умов із ключовими кредиторами, щоб мінімізувати ризики одноразового накопичення виплат після завершення періоду мораторію. Оптимізація боргового портфеля також «потребує обмеження нових дорогих зовнішніх запозичень, окрім випадків фінансування стратегічних інвестиційних проєктів із високою віддачею. Держава має орієнтуватися на кредити, що включають реформообумовлені вимоги, оскільки вони створюють додаткові стимули для структурних перетворень у сфері управління фінансами, антикорупційної політики, державного сектору економіки та регуляторного середовища» [51].

Не менш важливим напрямом є підвищення ефективності управління борговими ризиками. Для цього слід впровадити розширену систему моніторингу ризиків, яка охоплюватиме валютні коливання, процентні зміни, ризики рефінансування та ризики ліквідності. Необхідно розробити єдину аналітичну платформу для прогнозування боргового навантаження та

оцінювання потенційних сценаріїв, включаючи стрес-тестування за умов зовнішніх шоків. Це дозволить своєчасно коригувати політику запозичень та уникати пікових періодів виплат. Ефективне управління потребує зміцнення інституційної спроможності Міністерства фінансів, вдосконалення координації з Національним банком та підвищення прозорості інформації про боргові операції. У цьому контексті важливим є перехід до середньострокової бюджетно-боргової системи планування, яка забезпечить взаємопов'язаність рішень щодо боргу з бюджетними та макрофінансовими прогнозами.

Оптимізація боргової політики також має враховувати стратегічну мету — поступове зменшення боргового навантаження у довгостроковому періоді. Це потребує формування передумов для прискорення економічного зростання, зокрема розвитку підприємництва, стимулювання інвестиційної діяльності, поліпшення ділового клімату, посилення захисту прав інвесторів і цифровізації державних послуг. Ключове значення має підвищення ефективності державних видатків, переорієнтація бюджету на програми з високою соціально-економічною віддачею, скорочення неефективних витрат і посилення контролю за державними інвестиціями. Збільшення податкової бази може бути досягнуте не через підвищення ставок, а за рахунок детінізації економіки, розширення електронних сервісів, цифрового аудиту та боротьби з податковими зловживаннями. Лише за умови комплексного поєднання боргової стратегії з бюджетною, податковою та економічною політикою можливо досягти стійкого боргового профілю, що стане основою фінансової стабільності й економічної резильєнтності держави в умовах повоєнного відновлення.

Таким чином, стратегічні напрями вдосконалення державних запозичень мають включати розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, диверсифікацію джерел фінансування, оптимізацію валютної та строкової структури боргу, розширення співпраці з МФО на пільгових умовах, реструктуризацію комерційної частини зовнішнього боргу, зміцнення інституційної спроможності управління боргом та забезпечення прозорості.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження підтверджує, що державний кредит і сучасний стан державного боргу України є однією з ключових сфер фінансової політики, яка у нинішніх умовах набуває особливої ваги. Війна, масштабні виклики безпеки, структурні трансформації економіки та залежність державного бюджету від зовнішньої фінансової підтримки формують унікальне середовище, у якому роль державних запозичень зростає, а потреба у збалансованій борговій політиці стає критичною. Своєчасність дослідження визначається тим, що боргове навантаження України досягло історичних максимумів, а структура зовнішнього боргу змінюється внаслідок активного залучення ресурсів від міжнародних фінансових організацій та урядів партнерів, що потребує глибокого аналізу як поточного стану, так і довгострокових ризиків.

Проведений аналіз засвідчив, що державний кредит є необхідним механізмом мобілізації коштів для забезпечення стабільності бюджетної системи, фінансування оборонних, соціальних та гуманітарних видатків, а також підтримки макрофінансової рівноваги. Динаміка державних запозичень України упродовж останніх років характеризується різким зростанням обсягів залучення ресурсів, особливо після початку повномасштабної агресії Російської Федерації у 2022 році. Якщо у 2018–2020 рр. держава переважно здійснювала запозичення для рефінансування боргу та покриття помірною дефіциту бюджету, то після 2022 р. структура та масштаби боргового фінансування суттєво змінилися. Дефіцит бюджету зріс у кілька разів, що зумовило значне збільшення залежності від міжнародної фінансової підтримки. Частка зовнішніх запозичень різко підвищилася, випереджаючи внутрішні джерела, оскільки міжнародні партнери надавали Україні пільгові кредити, гранти, макрофінансову допомогу та ресурси на надзвичайні потреби. У 2022–2024 рр. обсяги залучення зовнішнього фінансування досягли рекордних історичних значень, тоді як внутрішній ринок державних цінних паперів поступово відновлювався лише після стабілізації монетарної політики та підвищення дохідності ОВДП.

Водночас зростання зовнішнього фінансування підсилює боргові ризики, зокрема валютні, процентні та рефінансові, що вимагає переходу до більш жорстких підходів управління боргом і перегляду його стратегічної архітектури.

Динаміка загального обсягу державного та гарантованого державою боргу у 2020–2024 рр. характеризується різким та стійким зростанням. Якщо у 2020 р. сума становила 2551,9 млрд. грн., то у 2024 р. вона досягла 6980,9 млрд. грн., що характеризується приростом на 4429 млрд. грн. Основним драйвером такого зростання стала необхідність масштабного дефіцитного фінансування в умовах повномасштабної війни, що вимагала значних ресурсів для оборонних, гуманітарних і соціальних потреб. Важливим чинником також стала зовнішня фінансова підтримка України з боку міжнародних партнерів, надання якої значно збільшило обсяги зовнішніх боргових зобов'язань. Одночасно спостерігалось погіршення макроекономічної ситуації, що скорочувало власні доходи бюджету і збільшувало необхідність запозичень.

Структурний зсув у бік домінування зовнішніх зобов'язань, збільшення питомої ваги кредитів МФО та урядів іноземних держав, а також зменшення внутрішнього сегмента боргового ринку свідчать про високий рівень залежності України від міжнародної підтримки. Це зумовлює необхідність формування стійкої боргової стратегії, здатної забезпечити не лише поточне фінансування бюджету, а й майбутню боргову безпеку. Частка внутрішнього боргу у загальному портфелі за період 2020–2024 рр. скоротилася з 40,5 % до 27,7 %, тобто на 12,8 відсоткового пункта (див. рис. 2.2). Це свідчить про відносне уповільнення внутрішніх запозичень і стрімке зростання зовнішніх, що пояснюється структурною переорієнтацією державної боргової політики на міжнародні джерела фінансування. До ключових причин такого скорочення належать обмежені можливості внутрішнього ринку капіталу в період війни, значний відтік інвестиційного ресурсу та пріоритетність бюджетної підтримки від міжнародних партнерів, яка надавалась на пільгових умовах.

Актуальним викликом боргової сфери залишається зростання вартості обслуговування боргу, необхідність регулярних реструктуризацій, збереження

доступу до зовнішнього фінансування за прийнятною ціною, а також забезпечення прозорості й передбачуваності боргових операцій. Проблемними є також недостатня глибина внутрішнього ринку державних цінних паперів, низька частка довгострокових гривневих інструментів, обмежена участь приватних інвесторів і залежність від короткострокового фінансування. У стратегічній перспективі ці фактори вимагають істотного перегляду боргової політики, спрямованої на мінімізацію ризиків, диверсифікацію джерел фінансування, забезпечення стійкості та збалансованість запозичень.

Стратегічні орієнтири вдосконалення боргової політики України мають базуватися на ключових принципах стійкості, прозорості та прогнозованості.

Першочерговим завданням є відновлення повноцінного функціонування внутрішнього ринку державних запозичень, нарощування частки гривневих та довгострокових цінних паперів, посилення ролі інституційних інвесторів та стимулювання участі населення.

Важливим напрямом є оптимізація структури зовнішнього боргу шляхом збільшення частки пільгових кредитів, грантового фінансування, зміцнення переговорної позиції у співпраці з МВФ, Світовим банком і ЄС, а також здійснення реструктуризацій у разі необхідності. Не менш важливими є запровадження розвинених інструментів управління ризиками, удосконалення прогнозування боргових потреб, підвищення ефективності обслуговування боргу, розширення можливостей хеджування та підвищення професійної спроможності органів, що здійснюють управління боргом.

У довгостроковій перспективі стійкість державного боргу України залежатиме від економічного зростання, поступового зниження бюджетного дефіциту, структурних реформ, стабільних інституцій та здатності держави формувати передбачувану фінансову політику. Саме тому дослідження державного кредиту й боргової політики є важливим інструментом забезпечення фінансової безпеки України, оскільки дозволяє усвідомити наявні ризики й визначити оптимальний стратегічний курс для подальшого відновлення та розвитку держави.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітична записка «Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки України» URL: [http://www.niss.gov.ua/public/File/2022\\_analit/derzh](http://www.niss.gov.ua/public/File/2022_analit/derzh)
2. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси: навчальний посібник: Київ: Атіка, 2002. 368 с.
3. Бенч Л. Я., Михайлюк М. О., Сіра Т. С. Проблематика залучення фізичних осіб на ринок державних позик в Україні. *Бізнес Інформ*. 2020. Вип. 4. С. 328-334.
4. Богдан Т. П. Міжнародна фінансова допомога для України: обсяги і напрями використання. *Фінанси України*. 2022. № 8. С. 26–45.
5. Богріновцева Л. М., Ключка О. В. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка і суспільство*. 2023. Вип. 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>.
6. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
7. Бюджетна система: підруч.: за ред. д. е. н., професора В. Г. Дем'янишина, д. е. н., професора О. П. Кириленко та д. е. н., професора З. М. Лободіної. Тернопіль : ЗУНУ, 2020. 626 с.
8. Бюджетний кодекс України URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
9. Ватаманюк-Зелінська У. З. Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 2021. № 1-2. С. 28-34.
10. Венгер В.В. Фінанси : навчальний посібник. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
11. Війна і державний борг – що маємо і що буде. URL: <https://dia.dp.gov.ua/vijna-i-derzhavnij-borg-shho-mayemo-i-shho-bude/>
12. Галайко Н. Теоретико-методологічні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації*. 2021. Випуск 17. С. 25-29.

13. Ганцяк М. О. Сучасний стан залучення фінансування бюджетного дефіциту на ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-17>
14. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 4. URL: <http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/267661>
15. Григораш Т.Ф., Мягков О.С., Воєводський Г.Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Приазовський економічний вісник*. 2019. Вип. 3 (14). С. 362-368/
16. Державний та гарантований державою борг у 2020-2024 рр. URL: [https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg?utm\\_source=chatgpt.com](https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg?utm_source=chatgpt.com)
17. Дмитренко О. Управління державним боргом: світовий досвід для України URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/8/696799/>
18. Жилінський А. І. Українські реалії реструктуризації суверенних боргових зобов'язань крізь призму історичної ретроспективи. *Бізнес Інформ*. 2024. № 7. С. 371-379.
19. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник Київ: Знання, 2002. 566 с.
20. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Вісник КНТЕУ*. 2022. № 4. С. 110-121.
21. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.
22. Кізіма Т., Клімов І., Охотницький Ю. Міжнародна фінансова допомога Україні в умовах війни та її вплив на боргову безпеку держави. *Дев'яти Всеукраїнські наукові читання пам'яті С.І. Юрія*. Тернопіль : ЗУНУ, 2023. С. 100–103.

23. Коломийчук Н. М. Роль міжнародних фінансів в умовах глобалізаційних перетворень. *Десяті ювілейні всеукраїнські наукові читання пам'яті С. І. Юрія*: збірник наукових праць. м. Тернопіль, 12 листопада 2024 року. URL: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/3023ab89-ed40-4f00-8595-469881875b25/content>
24. Коломийчук Н. М. Фінансовий патріотизм в умовах військового стану. *Дев'яті Всеукраїнські наукові читання пам'яті С. І. Юрія*: збірник наукових праць м. Тернопіль, 17 листопада 2023 року. URL: <http://kaf-fin.wunu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/10/%D0%94%D0%B5%D0%B2%>
25. Колосова В. П. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями. Міністерство фінансів України. URL : <https://mfa.gov.ua/mizhnarodni-vidnosini/spivrobotnictvo-ukrayini-zmizhnarodnimi-finansovimi-instituciyami>.
26. Кремень О. І. Кремень В. М. Фінанси : навчальний посібник. Київ : Центр учбової літератури, 2012. 416 с.
27. Кудряшов В. П. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України*. 2022. № 9. С. 58–76.
28. Лютий І. О., Зайчикова В. В., Кедь В. В. Особливості боргової політики та критерії боргової безпеки в умовах військової агресії. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2024. № 32. С. 88–94.
29. Марченко С. М. Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 7–26.
30. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Електронне наукове фахове видання *Ефективна економіка*. 2019. № 12. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm>
31. Меморандум про економічну та фінансову політику. 17 червня 2024 рік. URL: [https:// bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lol\\_MEFP\\_ Ukraine\\_2024-06-17.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lol_MEFP_Ukraine_2024-06-17.pdf)

- 32.Методологія наукових досліджень. Навч. посібник. за ред. В. П. Горина. Тернопіль: ФОП Осадца Ю.В., 2023. 170 с.
- 33.Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 2022. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>
- 34.ОЗДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp>
- 35.Панченко В. А. Роль міжнародної фінансової допомоги у відбудові економіки України в умовах війни. *Економіка, управління та адміністрування*. 2024. № 2. С. 139–143. [https://doi.org/10.26642/ema-2024-2\(108\)-139-143](https://doi.org/10.26642/ema-2024-2(108)-139-143).
- 36.Плешакова Н. А., Лялькін О. С. Міжнародний валютний фонд і його вплив на фінансову систему України. *Бізнес інформ*. 2021. № 10. С. 298–304.
- 37.Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій. Офіційний веб-портал Верховної Ради України. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12>.
38. Савчук С. В., Коломийчук Н. М. Державні фінанси в демократичному суспільстві. *Причорноморські економічні студії*. 2021. Вип. 72(2). С. 113-116. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2021\\_72\(2\)\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2021_72(2)_19).
- 39.Савчук С. В., Коломийчук Н. М. Пріоритети фінансування видатків державного бюджету України в умовах воєнного стану. *Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні тренди*: Монографія. Тернопіль: ЗУНУ, 2024.
- 40.Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки. Постанова КМУ від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>
- 41.Сидор І. П. Боргова політика та напрями підвищення її ефективності: уроки світового досвіду. *Національна безпека у фокусі викликів*

- глобалізаційних процесів в економіці*. Міжнародна наукова інтернет - конференція. 28-29 червня 2018 року. Національна академія управління. м.м. Київ – Баку. С. 28-32. URL: [https://scholar.google.com.ua/citations?view\\_op=view\\_citation&hl=uk&user=](https://scholar.google.com.ua/citations?view_op=view_citation&hl=uk&user=)
42. Сидор І. П. Інституційний вимір публічних фінансів: методологічні підходи. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 8. URL: <https://a-economics.com.ua/index.php/home/article/view/299/313>
43. Сидор І. П. Новітні моделі управління публічними фінансами через призму поведінкових трансформацій. *Модерні фінанси: глобальні виклики і національна безпека*. Монографія / за ред. д.е.н., проф. А. І. Крисоватого. Тернопіль: Економічна думка, 2025. Том 1. 808 с. (С. 206 - 226).
44. Сидор І. П. Позикові фінанси через призму поведінкового підходу у публічних фінансах. *Світ фінансів*. 2025. Випуск 3. С. 40-61.
45. Сидор І. П. Управління державним боргом в контексті світового досвіду. *Механізми, стратегії, моделі та технології управління економічними системами за умов інтеграційних процесів: теорія, методологія, практика*. Матеріали V ювілейної міжнародної науково-практичної конференції. 5-7 жовтня 2018 року. Хмельницький національний університет. URL: <https://smtesm.khmnmu.edu.ua/wp-content/uploads/sites/51/>
46. Сидор І. П., Горин В. П., Федак Ю. С., Сидор Т. І. Поведінкові контури теоретичної конструкції публічних фінансів. *Бізнес Інформ*. 2025. № 2. С. 377-392.
47. Сидор І. П., Петрушка О. В. Моніторинг формування зовнішнього державного боргу України. *Фінансовий простір*. 2019. № 3 (35). С. 178-191. DOI: [https://doi.org/10.18371/fp.3\(35\).2019.190173](https://doi.org/10.18371/fp.3(35).2019.190173)
48. Сидор І., Сидор Т. Фінансова безпека країни через призму фінансової грамотності громадян. *Світ фінансів*. 2024. Випуск 4. С. 60-74.
49. Скороход Г. М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за

- спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021, 237 с.
- 50.Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія. Київ : НаУКМА, 2019. 172 с.
- 51.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/pdf/2\\_2021/13.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf)
- 52.Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008.
- 53.Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України. *Економіка і держава*. 2018. № 11. С. 45-49.
- 54.Чеберяко О., Герус Д. Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову безпеку України в умовах широкомасштабної війни. *Світ фінансів*. 2025. Вип. 1 (83). С. 69-84.
- 55.Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 8. С. 710-715.
- 56.Шулюк Б., Коломийчук Н., Петрушка О. Довгострокове кредитування проєктів державно-приватного партнерства: можливості та перспективи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2024. Том 2. № 55. С. 64-74. URL: <https://www.fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/4312/4061>
- 57.Щетинін А. І., Ульянова Л. П., Чайка Ю. М. Дефіцит державного бюджету і державний борг України: сучасний стан та підходи до його покращення. *Економічний простір*. 2022. № 179. С. 37-43.
- 58.Які країни світу переживали дефолтні події за останні 25 років. *Слово і діло*. 16.07.2024. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2024/07/16/infografika/ekonomika/yaki-krayiny-svitu-perezhyvaly-defoltni-podiyi-ostanni-25-rokiv>