

Міністерство освіти і науки України Національний університет «Києво-
Могилянська академія»
Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Магістерська робота
ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: **«ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СТРУКТУРА,
СТІЙКІСТЬ ТА ПЕРСПЕКТИВИ»**

Виконав: студент 2-го року навчання,

Спеціальності:

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

Демида Тетяна Василівна

Керівник: Токарчук Т.В.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент

(прізвище та ініціали)

Магістерська робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК

«_____» _____ 202__р.

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	5
1.1. Поняття та класифікація державного боргу.....	5
1.2. Фактори, що впливають на формування державного боргу.....	7
1.3. Методи оцінки стійкості державного боргу.....	11
1.4. Міжнародний досвід управління державним боргом	17
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ТА ДИНАМІКИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	21
2.1. Динаміка та структура державного боргу України.....	21
2.2. Внутрішній та зовнішній борг: співвідношення та особливості.....	25
2.3. Боргове навантаження на економіку України.....	29
2.4. Аналіз ефективності боргової політики України	31
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО УПРАВЛІННЯ	35
3.1. Оцінка стійкості державного боргу України.....	35
3.2. Ризики боргової політики та їх мінімізація.....	42
3.3. Перспективи розвитку боргової політики України	48
3.4. Пропозиції щодо підвищення ефективності управління державним боргом.....	53
ВИСНОВКИ	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	63

ВСТУП

Становлення сучасної фінансової системи України відбувається в умовах глибоких трансформацій, зумовлених як внутрішніми економічними викликами, так і зовнішніми потрясіннями. Зростання державного боргу стало одним із ключових наслідків цих процесів, що потребує глибокого аналізу та системного підходу до управління. В умовах обмежених бюджетних ресурсів, підвищеного ризику макроекономічної нестабільності та геополітичної напруги ефективне управління державним боргом стає вирішальним чинником забезпечення фінансової стійкості країни.

Державний борг є невід'ємною складовою державних фінансів, що відіграє важливу роль у фінансуванні дефіциту бюджету, стимулюванні економічного зростання, реагуванні на кризи та формуванні довіри до державної політики. Проте надмірне боргове навантаження призводить до суттєвих ризиків для економіки: зниження інвестиційної привабливості, зростання витрат на обслуговування боргу, погіршення макроекономічних показників та посилення залежності від зовнішніх кредиторів.

Актуальність дослідження зумовлена необхідністю вивчення структури державного боргу України в сучасних умовах, динаміки його змін, а також факторів, що впливають на боргову стійкість.

Об'єктом дослідження є державний борг як економічна категорія та інструмент фінансової політики.

Предметом дослідження є структурні характеристики державного боргу України, рівень його стійкості та ефективність управління ним в сучасних умовах.

Метою дослідження є аналіз структури та динаміки державного боргу України

Завдання дослідження:

1. Розкрити поняття та класифікація державного боргу.

2. Описати фактори, що впливають на формування державного боргу.
3. Визначити методи оцінки стійкості державного боргу.
4. Розкрити міжнародний досвід управління державним боргом.
5. Дослідити динаміку та структуру державного боргу України.
6. Дослідити внутрішній та зовнішній борг: співвідношення та особливості.
7. Проаналізувати боргове навантаження на економіку України.
8. Провести аналіз ефективності боргової політики України.
9. Провести оцінку стійкості державного боргу України.
10. Проаналізувати ризики боргової політики та їх мінімізація.
11. Дослідити перспективи розвитку боргової політики України.
12. Описати пропозиції щодо підвищення ефективності управління державним боргом

Наукова новизна дослідження полягає у комплексному підході до аналізу державного боргу України в умовах воєнного стану, макроекономічної нестабільності та підвищеного зовнішнього тиску.

Практичне значення роботи полягає в розробці рекомендацій щодо удосконалення управління державним боргом України, які можуть бути використані органами державної влади, зокрема Міністерством фінансів, при формуванні середньо- та довгострокової боргової стратегії.

Методи дослідження: аналіз і синтез, дедукція і індукція, класифікація, порівняння, абстрагування, системний підхід, спостереження, історичний, узагальнення.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, основної частини, висновків, списку використаних джерел

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Поняття та класифікація державного боргу

Економічні трансформації, що відбуваються в країнах із перехідною економікою, викликають потребу у збалансованому бюджетному регулюванні, де державний борг виступає одним із ключових інструментів.

Згідно з Бюджетним кодексом України, державний борг являє собою сукупність всіх боргових зобов'язань перед кредиторами на дату відповідного бюджетного періоду, що виникають внаслідок державного запозичення [3].

Сидоренко А.М. визначає державний борг як суму заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки [25, с.2]

Державний борг відрізняється від бюджетного дефіциту за своїм характером: якщо дефіцит є поточним явищем – перевищенням видатків над доходами у певному періоді, то борг – це накопичений результат таких дефіцитів. Крім того, борг є зобов'язанням, яке потребує регулярного обслуговування та погашення, що впливає на довгострокову фінансову стійкість держави.

Економічна сутність державного боргу проявляється через властиві йому функції. Зокрема, у науковій літературі їх дві: фіскальна та регулятивна.

Державний борг як об'єкт регулювання має наступні особливі риси: специфічним учасником відносин є держава, що має особливі права при здійсненні запозичень; кругообіг коштів у процесі здійснення державних запозичень здійснюється у прямому та зворотному напрямі; існування боргу обмежено визначеним учасниками строком; державний борг має властивості до накопичення [12, с.83].

Класифікація державного боргу є необхідною умовою його ефективного аналізу та управління. Вона дозволяє систематизувати зобов'язання держави за різними ознаками та визначити пріоритетні напрями боргової політики. Однією з основних ознак є поділ боргу на внутрішній і зовнішній (рис.1.1) [11, с.15].

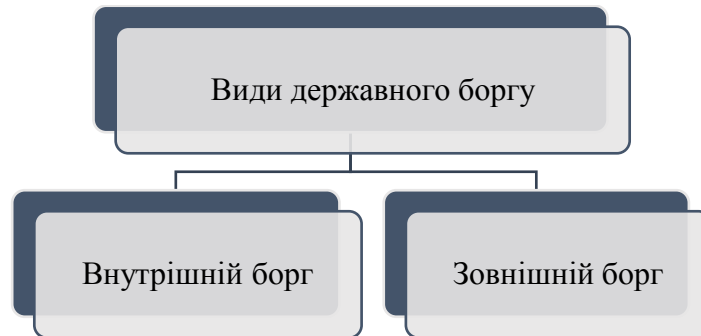


Рисунок 1.1. Класифікація державного боргу

Джерело: складено автором

Згідно рис.1.1, внутрішній борг формується в межах країни шляхом розміщення державних цінних паперів серед резидентів або залучення коштів від внутрішніх фінансових установ [28]. Зовнішній борг, у свою чергу, передбачає отримання кредитів, позик або випуск облігацій для іноземних інвесторів, міжнародних фінансових організацій та інших країн [14, с.107].

За формою запозичення виділяють борг, що виникає внаслідок емісії державних облігацій, отримання кредитів від міжнародних установ, укладення двосторонніх або багатосторонніх угод про позики. Також до боргу включаються державні гарантії, що забезпечують повернення запозичень, зроблених іншими суб'єктами.

За термінами погашення державний борг поділяється на:

1. Короткостроковий.
2. Середньостроковий.
3. Довгостроковий [11, с.15].

Залежно від статусу зобов'язання розрізняють прямий та умовний державний борг. Прямий борг – це ті зобов'язання, що взяті безпосередньо

державними органами, і їхнє погашення забезпечується з державного бюджету. Умовний борг охоплює зобов'язання, за якими держава виступає гарантом, і які можуть бути реалізовані у разі невиконання боржником своїх обов'язків [11, с.15].

За способом утворення боргу виокремлюють ринковий борг, що виникає через вільне розміщення державних цінних паперів на фінансовому ринку, та неринковий – отриманий на підставі міжурядових угод, програм технічної допомоги або цільових кредитів від міжнародних фінансових організацій.

За валютою зобов'язань виділяють борг у національній та іноземній валюті. Вона дозволяє оцінити валютні ризики держави. Борг у національній валюті є менш вразливим до зовнішніх шоків і змін валютного курсу, однак обмежується внутрішніми ресурсами. І навпаки, борг у іноземній валюті дає змогу залучати значні обсяги ресурсів, але підвищує вразливість держави до валютних коливань і потребує більш складного управління [11, с.15].

Таким чином, державний борг виступає не лише інструментом покриття бюджетного дефіциту, але й важливим елементом макроекономічного регулювання, який формує довгострокові зобов'язання держави перед кредиторами. Його сутність виявляється через різноманітні класифікації, що відображають джерела, умови, форми та строки запозичень. Правильне тлумачення та систематизація державного боргу є необхідними умовами для розробки ефективної боргової стратегії, оцінки фіскальної стабільності та управління ризиками. Врахування міжнародних стандартів і методологій дозволяє забезпечити порівнянність даних, підвищити рівень прозорості державної фінансової політики та адаптувати практики управління боргом до глобальних викликів.

1.2 Фактори, що впливають на формування державного боргу

Формування державного боргу має як об'єктивні, так і суб'єктивні аспекти. Серед об'єктивних причин слід назвати такі: несприятливий

інвестиційний клімат; трансформаційний спад виробництва; зауваження на цій основі податкової бази; наявність від'ємного сальдо торговельного балансу; переваження застарілої технологічної бази зі значним ступенем морального і фізичного зносу основного капіталу; уповільнені темпи виробничого відтворення. Суб'єктивні ж пов'язані із ситуативними прорахунками в тактиці впровадження реформ та фактичної відсутності стратегії розвитку фінансового ринку [17, с.746].

Фактори, що впливають на формування боргу, умовно поділяються на внутрішні та зовнішні, однак у реальності вони діють у тісному переплетінні.

Одним із найважливіших внутрішніх чинників, що безпосередньо впливає на збільшення державного боргу, є дефіцит державного бюджету. Наявність стійкого дефіциту є свідченням того, що фінансові потреби держави систематично перевищують її доходи, що спонукає уряд вдаватися до запозичень. У випадку України дефіцит є не лише результатом недостатніх податкових надходжень, а й відображенням високих соціальних зобов'язань, військових витрат, витрат на відновлення інфраструктури, підтримку внутрішньо переміщених осіб і гуманітарну допомогу. Такі видатки у значному обсязі не можуть бути покриті наявними ресурсами, що призводить до збільшення боргового фінансування, особливо за умов, коли внутрішній економічний потенціал не забезпечує достатньої доходної бази.

Стан економіки в цілому визначає здатність держави формувати дохідну частину бюджету, управляти витратами та залучати запозичення на вигідних умовах. У періоди зростання економіки спостерігається приріст податкових надходжень, поліпшення інвестиційного клімату, зростання зайнятості, що знижує потребу у зовнішньому фінансуванні. Водночас економічна рецесія, інфляція, скорочення обсягів виробництва та експорту призводять до падіння доходів, а отже – до зростання дефіциту та боргу. Економіка України за останнє десятиліття перебувала у стані постійних коливань, викликаних як внутрішніми реформами, так і зовнішніми шоками. Особливо глибокими стали наслідки пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення Росії у 2022

році, які супроводжувалися різким скороченням ВВП, зниженням експорту, руйнуванням виробничих потужностей та втратою частини територій, що в сукупності обмежили можливості для самофінансування державних потреб.

Фіскальна політика держави, зокрема ефективність податкової системи та раціональність бюджетних витрат, є ще одним потужним фактором формування боргу. Недосконалість податкового адміністрування, наявність великого тіньового сектора, часті зміни податкового законодавства, а також низький рівень добровільного виконання податкових зобов'язань зменшують фіскальний простір для держави. В умовах слабкої податкової бази уряд змушений компенсувати нестачу коштів за рахунок запозичень. Крім того, неефективне використання бюджетних коштів – зокрема, непрозорі тендери, завищення вартості проектів, нецільове фінансування – створює додаткове навантаження на боргову сферу, не приносячи економіці очікуваного розвитку чи зростання.

Політичні чинники мають надзвичайно сильний вплив на боргову політику. Слабкість інституцій, відсутність стратегічного бачення, фрагментованість владних рішень та орієнтація на короткостроковий результат часто стають причиною того, що державні запозичення здійснюються не з міркувань ефективності, а внаслідок політичного тиску або для забезпечення соціального спокою. Популізм, особливо перед виборами, може стимулювати ухвалення державних програм без належного обґрунтування їх фінансового забезпечення. В результаті боргові зобов'язання збільшуються без паралельного економічного ефекту, що посилює ризики фіскальної нестійкості.

До чинників, що мають зовнішній характер, передусім належить ситуація на міжнародних фінансових ринках [24]. Вартість запозичень, наявність доступу до кредитних ресурсів, коливання відсоткових ставок і валютних курсів безпосередньо впливають на обсяг зовнішнього боргу. У періоди глобальної нестабільності інвестори виявляють менше зацікавлення до ризикованих активів, зокрема державних цінних паперів країн, що

розвиваються. Це ускладнює умови запозичень для таких країн і змушує їх або скорочувати фінансування, або погоджуватися на менш вигідні умови. Зокрема, для України ключовим джерелом зовнішнього фінансування в останні роки стали позики від МВФ, Світового банку, Європейського Союзу, а також двостороння допомога від країн-партнерів. Такі запозичення, попри їх стратегічну важливість, створюють боргове навантаження, яке вимагає ретельного контролю та планування погашень.

Воєнний фактор займає окреме місце серед детермінант боргової динаміки. Збройна агресія проти України суттєво трансформувала логіку державних фінансів, змістивши акценти на безпекові та оборонні потреби. Частка таких витрат у бюджеті різко зросла, що спричинило збільшення потреби в борговому фінансуванні. Війна також вплинула на економічну активність, транспортну логістику, експортно-імпорتنі операції, що ускладнило формування дохідної бази. У цьому контексті борг виступає не лише як інструмент покриття дефіциту, але й як засіб забезпечення життєздатності держави. Проте водночас це формує нові загрози: необхідність обслуговування запозичень у майбутньому, зростання ризику залежності від донорських коштів, а також обмеження для внутрішньої економічної політики через виконання зовнішніх зобов'язань.

Окрім макроекономічних і політичних аспектів, істотного значення набуває демографічний чинник. Уповільнення приросту населення, старіння робочої сили, масова еміграція продуктивного населення знижують податкову базу, зменшують обсяги надходжень до соціальних фондів і водночас підвищують потребу у фінансуванні медичних і пенсійних програм. Це, у свою чергу, збільшує фіскальне навантаження, яке не завжди можливо збалансувати за рахунок внутрішніх ресурсів. У таких умовах уряд змушений частіше використовувати боргове фінансування для забезпечення стабільності соціальної сфери.

Таким чином, державний борг формується під впливом широкого спектру чинників, які можуть мати як об'єктивний характер, так і бути

результатом прорахунків у політиці або зовнішніх шоків. Для України, яка функціонує в умовах перманентної нестабільності, наявність потужних зовнішніх викликів, війни, реформ і глибоких структурних проблем вимагає особливо зваженого ставлення до боргової політики. Надмірне боргове навантаження може не лише обмежити можливості майбутніх поколінь, але й підірвати економічну безпеку держави. Ефективне управління боргом передбачає не лише контроль за його обсягом, але й за чинниками, що його породжують. Системне реформування фінансової системи, посилення інституційної спроможності, зростання довіри інвесторів і громадян до державних фінансів – усе це є основою стабільності та сталого розвитку держави в умовах постійної динаміки ризиків.

1.3 Методи оцінки стійкості державного боргу

Наявність державного боргу, його розмір, розміщення і методи погашення прямо чи опосередковано впливають майже на всі сторони економічного життя країни [5].

У системі державного фінансового управління важливою складовою є оцінка стійкості державного боргу. Основою формування державного боргу є державні позики, що визначаються як кредитні відносини, у яких позичальником чи кредитором є держава чи місцеві органи влади [12, с.83]. В умовах активного залучення фінансових ресурсів із внутрішніх і зовнішніх джерел, що характерно для багатьох країн, зокрема і для України, виникає необхідність виявлення меж допустимого боргового навантаження, за яких забезпечується фінансова безпека та макроекономічна стабільність [19]. З огляду на це, особливої актуальності набуває застосування підходу, який використовується Міжнародним валютним фондом – аналізу стійкості боргу (Debt Sustainability Analysis, DSA). Це методологія, що дозволяє комплексно оцінити здатність країни обслуговувати свій борг без порушення економічної стабільності.

DSA складається з двох взаємодоповнюючих компонентів: аналізу стійкості загального державного боргу та аналізу стійкості зовнішнього боргу. Кожен компонент включає базовий сценарій, заснований на макроекономічних прогнозах, які відображають наміри уряду, та серію тестів на чутливість, що дозволяють оцінити вразливість країни до платіжної кризи за різних припущень щодо політичних змінних, макроекономічного розвитку та вартості фінансування. Результати DSA не повинні інтерпретуватися механістично або жорстко; вони мають оцінюватися з урахуванням конкретних обставин країни, включаючи особливості її боргу, політичний досвід та можливості політики [32].

У 2021 році МВФ оновив свою методологію DSA для країн з доступом до ринків (Market Access Countries – MACs), до яких належить і Україна. Нова рамка (MAC DSA) має на меті завдання, відображені на рис. 1.2.

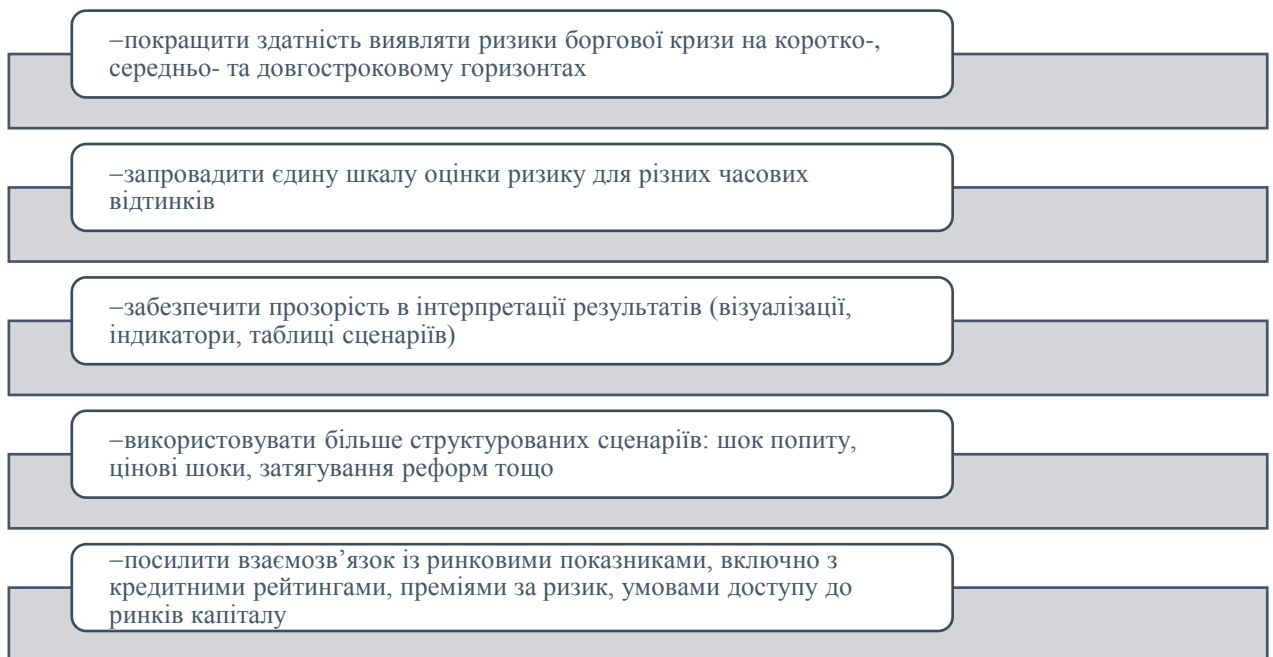


Рис. 1.2. Завдання нової рамки (MAC DSA) [33]

У фокусі нової методології – «раннє виявлення уразливостей», а не лише реакція на кризу. Вперше в DSA для MACs з'явилися експліцитні пороги боргових індикаторів, що дозволяють системніше ідентифікувати, коли ситуація може перейти у критичну фазу [33].

У 2025 році МВФ оновив оцінку стійкості боргу України, зазначивши, що борг залишається стійким у перспективі за умови реалізації запланованих фіскальних заходів, завершення реструктуризації комерційного боргу та отримання передбаченого обсягу зовнішнього фінансування. Зокрема, встановлено цільові показники: зниження рівня державного та гарантованого боргу (без урахування фінансування ERA) до 65% ВВП до 2033 року та обмеження середніх валових потреб у фінансуванні до 8% ВВП у 2028–2033 роках (табл.1.1).

Таблиця 1.1

Цільові показники реструктуризації боргу [34]

Цільові показники	Показник
Основні цілі:	
Державний та гарантований державою борг (без урахування кредитів ERA) у 2033 році	65% ВВП
Валові потреби у фінансуванні (без кредитів ERA), у середньому за 2028–2033 роки	8% ВВП
Додаткові цілі:	
Державний та гарантований державою борг (без кредитів ERA) у 2028 році	82% ВВП
Щорічне пом'якшення потоку платежів у 2024–2027 роках	1–1,8% ВВП

Проте, МВФ підкреслює, що ризики залишаються високими, особливо у довгостроковій перспективі, через невизначеність щодо розвитку війни, потреби у післявоєнній відбудові та можливі зміни умов зовнішнього фінансування. У зв'язку з цим, Україна зобов'язалася досягти первинного профіциту бюджету в межах 0,5–1,5% ВВП у середньостроковій перспективі, що є важливою умовою для відновлення фіскальної та боргової стійкості. DSA допомагає визначити межі допустимого боргового навантаження, за яких забезпечується фінансова безпека та макроекономічна стабільність. Це особливо важливо для країн, які активно залучають фінансові ресурси з внутрішніх і зовнішніх джерел, таких як Україна.

Таким чином, застосування DSA дозволяє не лише оцінити поточну ситуацію з державним боргом, але й прогнозувати його динаміку в середньо-

та довгостроковій перспективі, що є критично важливим для формування ефективної боргової політики та забезпечення макроекономічної стабільності [34].

Оцінка стійкості державного боргу передбачає застосування як кількісних, так і якісних підходів [21]. До найпоширеніших належать аналіз показників відношення боргу до валового внутрішнього продукту, обсягу видатків на обслуговування боргу до доходів бюджету, частки боргу у валютній структурі, терміновості запозичень та індикаторів боргового навантаження на одного мешканця [30]. Індикатор співвідношення боргу до ВВП є базовим у міжнародній практиці. Його основна функція полягає у відображенні здатності економіки генерувати доходи для обслуговування боргових зобов'язань. У Європейському Союзі цей показник не повинен перевищувати 60 відсотків відповідно до критеріїв Маастрихтської угоди. У випадку України цей індикатор демонструє високий рівень чутливості до зовнішніх факторів, зокрема девальвації гривні, зниження економічної активності та зміни вартості запозичень. Навіть при відносно стабільному номінальному борговому навантаженні його частка у ВВП може змінюватися внаслідок зниження динаміки економіки, що формує загрозу фіскальній стабільності.

Іншим важливим показником є частка витрат на обслуговування боргу у загальних бюджетних видатках. Якщо значна частина бюджетних коштів спрямовується на виплати відсотків та погашення основної суми боргу, це обмежує ресурс для фінансування соціальних програм, інфраструктурних проектів та інших пріоритетів. У випадку зростання частки обслуговування боргу держава може стикатися з ризиком витіснення інших витрат, що в довгостроковій перспективі негативно впливає на економічний розвиток. Для країн з високою залежністю від зовнішнього фінансування це є особливо критичним, оскільки підвищення глобальних відсоткових ставок одразу відображається на вартості обслуговування боргу [1].

Валютна структура державного боргу також відіграє визначальну роль у його стійкості. Переважання зобов'язань в іноземній валюті підвищує

вразливість держави до коливань валютного курсу. У разі девальвації національної валюти обсяг боргових виплат у гривневому еквіваленті значно зростає, що формує додаткове навантаження на бюджет. Україна історично характеризується високою часткою зовнішнього боргу, що створює додаткові ризики у разі нестабільності на валютному ринку. Саме тому один із ключових напрямів боргової політики останніх років – це підвищення частки внутрішніх запозичень у гривні, що дозволяє знизити валютні ризики та забезпечити передбачуваність витрат на обслуговування боргу.

Значну увагу в сучасних підходах до оцінки стійкості приділяють середньостроковому борговому прогнозуванню [30]. Цей метод передбачає моделювання динаміки боргу з урахуванням прогнозованих темпів економічного зростання, очікуваних надходжень до бюджету, вартості запозичень, інфляції, валютного курсу та макроекономічних ризиків. Прогнозні моделі дозволяють аналізувати, чи буде борг залишатися стабільним при збереженні поточної політики, або ж існує ризик його виходу з-під контролю. У рамках такої моделі часто розробляються сценарії – базовий, оптимістичний і песимістичний – які враховують можливі внутрішні та зовнішні шоки. Такий підхід широко застосовується Міжнародним валютним фондом у рамках програм з оцінки боргової стійкості країн, що розвиваються.

Крім кількісного аналізу, сучасні концепції стійкості передбачають якісну оцінку боргової політики, її послідовність, передбачуваність, прозорість та наявність законодавчих обмежень на запозичення. Довіра кредиторів, інвесторів і міжнародних організацій до державної боргової політики має велике значення для вартості фінансування та доступу до кредитів. Якщо уряд демонструє здатність дотримуватися фіскальної дисципліни, публікує регулярні звіти, формує стратегію управління боргом і проводить її у відповідності до плану – це підвищує стійкість боргу навіть за наявності високих обсягів запозичень.

Оцінка стійкості також може ґрунтуватися на комплексних індикаторах, що поєднують кілька показників в єдину оцінку. Прикладом такого підходу є

індекс боргового тиску, який враховує відношення боргу до ВВП, витрати на обслуговування, валютну структуру, динаміку запозичень, рівень золотовалютних резервів, а також інституційну якість управління. Такі індекси використовуються у глобальних рейтингах, зокрема Moody's, Fitch, S&P, і мають вагоме значення для інвесторів, які ухвалюють рішення щодо купівлі державних цінних паперів. Зниження рейтингу країни означає зростання ризику і, відповідно, вартості запозичень, що в подальшому негативно позначається на борговій динаміці [21].

Варто зазначити, що методи оцінки боргової стійкості не є універсальними і мають адаптуватися до конкретної економіки, її структури, рівня розвитку, характеру запозичень і наявності політичних чи військових ризиків. У випадку України універсальні індикатори мають розглядатися з урахуванням реалій воєнного часу, залежності від зовнішньої підтримки, фіскальних викликів і гнучкості економічної системи. Традиційні показники, такі як частка боргу до ВВП або обсяг обслуговування до доходів, у нинішніх умовах можуть не давати повної картини, тому важливим є використання комплексного підходу – з поєднанням кількісного аналізу, прогнозного моделювання та оцінки політичної складової управління боргом.

Таким чином, оцінка стійкості державного боргу є одним із ключових інструментів аналізу фінансової безпеки та ефективності економічної політики держави. Вона дозволяє своєчасно виявляти загрози для макроекономічної стабільності, приймати обґрунтовані рішення щодо рівня і структури запозичень, а також забезпечує передбачуваність і прозорість фіскальної політики. У сучасних умовах важливо не лише вимірювати борг як такий, а й оцінювати, наскільки він є стійким з точки зору внутрішніх можливостей економіки, зовнішніх загроз та здатності держави реалізовувати свої зобов'язання без загрози фінансовій стабільності.

1.4 Міжнародний досвід управління державним боргом

У сучасному світі державний борг виступає одним із найважливіших інструментів фінансової політики урядів. Його ефективне управління забезпечує стабільність бюджетної системи, знижує ризики фінансової дестабілізації та формує передумови для довгострокового розвитку. У той же час, нераціональне використання запозичень, відсутність прозорих механізмів управління та слабка інституційна база здатні перетворити борг із інструменту розвитку на чинник загрози. Тому досвід країн світу у сфері управління державним боргом є надзвичайно цінним джерелом практичних моделей, принципів і підходів, які можуть бути адаптовані до умов тієї чи іншої держави [29].

Обсяги боргів більшості країн світу постійно збільшуються, причинами цього явища є дефіцит бюджетів, витрати на підтримку національної валюти, фінансування соціальних та інфраструктурних програм, які не співпадають з державними бюджетами країн, що їх реалізують [6].

Одним із найбільш системних прикладів управління державним боргом є практика країн Європейського Союзу. Створення єдиної нормативної бази, включаючи Пакт стабільності та зростання, забезпечило формування спільних фіскальних орієнтирів для країн-членів. Встановлені критерії обмежують дефіцит державного бюджету до трьох відсотків від ВВП, а загальний борг – до шістдесяти відсотків. Ці параметри, попри те, що не завжди дотримуються в реальній практиці, стали орієнтиром фіскальної політики більшості країн ЄС. Важливо, що система передбачає не лише обмеження, але й нагляд з боку незалежних фіскальних інституцій, які аналізують відповідність бюджетної політики встановленим правилам. Завдяки цьому зростає прозорість процесу прийняття рішень, підвищується дисципліна урядів і зміцнюється довіра фінансових ринків до боргових інструментів держав [26].

Особливо показовим є досвід Німеччини, де на конституційному рівні запроваджене так зване «боргове гальмо». Цей механізм передбачає граничне

обмеження обсягу структурного дефіциту, допускаючи винятки лише в умовах форс-мажору, наприклад під час пандемії або в разі природних катастроф. Головною перевагою такого підходу є довгострокова орієнтація на фіскальну стійкість та запобігання проциклічній політиці [26]. Уряд Німеччини демонструє високу ступінь прозорості щодо боргової динаміки, регулярно публікує прогнози оцінки та активно комунікує з суспільством щодо принципів фіскального регулювання. Таке управління дозволяє не лише мінімізувати вартість запозичень, а й зберігати довіру до боргових інструментів держави навіть за умов глобальних фінансових криз [17, с.747].

Іншим унікальним прикладом є Японія, де рівень державного боргу перевищує 230 відсотків від ВВП. Попри це країна не перебуває в стані боргової кризи, що пояснюється особливою структурою боргу: понад 90 відсотків зобов'язань знаходяться у власності внутрішніх інвесторів, включаючи державні установи, банки та пенсійні фонди. Центральний банк Японії відіграє ключову роль у підтримці стабільності боргового ринку через політику кількісного пом'якшення, скуповуючи державні облігації для стимулювання економіки. Така модель дозволяє уряду зберігати високий рівень позик без загрози дефолту, однак супроводжується серйозними викликами щодо монетарної незалежності, потенційного інфляційного тиску та складнощів з майбутньою нормалізацією грошової політики.

Сполучені Штати Америки застосовують модель активного управління боргом через ефективну організацію ринку казначейських зобов'язань. Завдяки статусу долара як світової резервної валюти та високому рівню довіри до федерального уряду, США мають можливість здійснювати запозичення на вигідних умовах, не знижуючи ліквідність ринку. Всі операції з управління боргом здійснюються Міністерством фінансів у тісній координації з Федеральною резервною системою. Особливістю цієї системи є її прозорість: інвестори мають доступ до регулярних звітів, календарів запозичень, прогнозів дефіциту та інформації про структуру боргу. Попри значне боргове

навантаження, США демонструють стабільність завдяки надійності інституцій, політичній спадкоємності та розвиненості фінансового ринку.

Країни з ринками, що розвиваються, стикаються з іншим набором викликів. У багатьох із них борг формується переважно за рахунок зовнішніх позик, а відсоткові ставки є значно вищими через низькі кредитні рейтинги та ризик дефолту. В Африці, Латинській Америці та частково в Азії неодноразово відбувалися хвилі реструктуризацій боргу. Аргентина є одним із найбільш відомих прикладів – країна кілька разів оголошувала дефолт, у тому числі у 2001 та 2020 роках, через неспроможність обслуговувати накопичені зобов'язання. Основною проблемою стало поєднання короткострокових зовнішніх позик, високої волатильності валютного курсу, політичної нестабільності та слабких інституцій. Аргентинський досвід підкреслює важливість не лише контролю за обсягами боргу, а й побудови довіри до економічної політики, здатності формувати стабільну податкову базу та уникати надмірної доларизації економіки [31].

Польща становить приклад країни з перехідною економікою, якій вдалося побудувати стабільну систему управління державними фінансами та боргом. У 1997 році було введено Конституційне обмеження щодо граничного рівня боргу на рівні 60 відсотків від ВВП. При перевищенні 55 відсотків уряд зобов'язаний ужити заходів зі скорочення витрат. Крім того, діє незалежна фіскальна рада, яка оцінює політику уряду та надає публічні висновки. Польща активно розвиває внутрішній ринок запозичень, що дозволяє зменшити залежність від іноземного фінансування. Завдяки макроекономічній стабільності, зрозумілим правилам гри та довірі до боргової політики, країна змогла уникнути значних коливань навіть у кризові періоди.

Україна має можливість скористатися цим досвідом для побудови ефективної моделі управління державним боргом [31]. Вітчизняна практика вже включає елементи стратегічного планування, публікацію щорічних стратегій управління боргом, координацію із зовнішніми донорами. Разом з тим залишаються виклики – висока частка зовнішнього боргу, значна вартість

запозичень, обмеженість внутрішнього ринку капіталу, політична нестабільність, низький рівень довіри з боку інвесторів. Запровадження інституційних обмежень на боргове навантаження, підвищення підзвітності уряду, створення незалежного органу з моніторингу державного боргу, активне залучення громадськості до аналізу фіскальної політики можуть підвищити ефективність української моделі.

Таким чином, міжнародний досвід управління державним боргом демонструє широкий спектр підходів – від жорсткої фіскальної дисципліни до гнучкого використання внутрішніх ринків запозичень. Успішність тієї чи іншої моделі визначається рівнем інституційної зрілості, здатністю до стратегічного планування, прозорістю та довірою. Для України адаптація перевірених механізмів із врахуванням національного контексту є ключовою умовою формування стабільної та передбачуваної боргової політики, що здатна підтримати економічне відновлення, соціальну стабільність і фінансову безпеку держави в умовах тривалих зовнішніх викликів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ТА ДИНАМІКИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1 Динаміка та структура державного боргу України

Динаміка та структура державного боргу України є ключовим показником фінансової стабільності країни та ефективності державної політики у сфері публічних фінансів. Протягом останніх десятиліть державний борг України зазнав суттєвих змін, що були зумовлені як внутрішніми економічними факторами, так і зовнішніми викликами – від фінансових криз до війни, що розпочалася в 2014 році і значно загострилася після повномасштабного вторгнення в 2022 році.

Після проголошення незалежності Україна перейняла частину зовнішнього боргу СРСР, що стало відправною точкою для формування державного боргу країни. У 1990-х роках боргове навантаження поступово зростало, здебільшого за рахунок зовнішніх позик, які надавалися міжнародними фінансовими організаціями, такими як МВФ, Світовий банк та інші. Ці кошти спрямовувалися на стабілізацію фінансової системи, реформування економіки та підтримку платіжного балансу.

У 2000-х роках ситуація дещо стабілізувалась, і Україна навіть демонструвала здатність частково зменшувати відношення боргу до ВВП, однак фінансова криза 2008–2009 років знову спричинила зростання державного боргу. Значне розширення обсягів внутрішнього та зовнішнього запозичення стало реакцією на економічне падіння, зниження експортних надходжень та необхідність фінансування дефіциту бюджету.

Особливо динамічним зростання боргу стало після 2014 року – анексія Криму, воєнні дії на Донбасі, економічний спад і девальвація гривні призвели до суттєвого зростання боргового навантаження, особливо у валютному еквіваленті. Важливу роль у той період відіграли програми з МВФ, які

забезпечували доступ до критично важливого зовнішнього фінансування, хоча й супроводжувалися жорсткими умовами структурних реформ.

Після 2022 року, внаслідок повномасштабної війни, державний борг зріс до рекордних рівнів. Уряд був змушений значно збільшити обсяги як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень для забезпечення оборонних потреб, соціальних виплат та стабільного функціонування держави в умовах надзвичайних обставин. Частка внутрішнього боргу також збільшилась завдяки активному використанню військових облігацій та фінансуванню з боку Національного банку України.

Розглянемо на рис.2.1 динаміку державного боргу України за 2009-2024 рр.

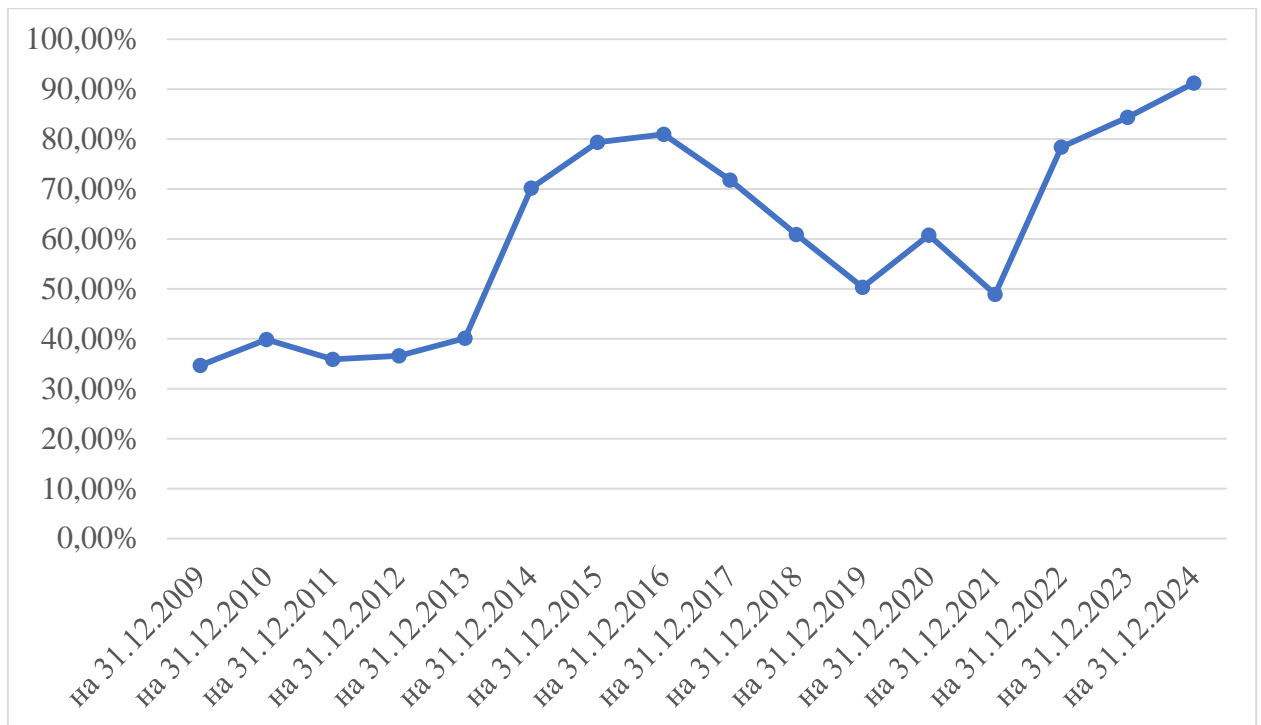


Рисунок 2.1. Динаміка державного боргу України за 2009-2024 рр. у % до ВВП

Джерело: побудовано автором на основі [4,8]

Аналіз динаміки державного боргу України у відсотках до ВВП за період з 2009 по 2024 рік свідчить про наявність чітко виражених етапів зростання і зниження боргового навантаження на економіку.

У 2009–2013 роках державний борг залишався відносно стабільним і помірним – у межах 34–40% ВВП, що вказує на більш-менш збалансовану бюджетну політику на фоні поступового економічного зростання після світової фінансової кризи 2008 року. Хоча в окремі роки спостерігалися коливання, загальна тенденція залишалася контрольованою.

Різкий стрибок відбувся у 2014 році, коли борг зріс з 40,1% до 70,2% ВВП. Це стало наслідком анексії Криму, початку воєнних дій на сході України, глибокої економічної кризи, падіння ВВП, девальвації національної валюти та значного дефіциту державного бюджету. У 2015–2016 роках співвідношення боргу до ВВП продовжувало зростати, досягнувши максимуму – 81,0% на кінець 2016 року, що свідчило про серйозну боргову вразливість країни та посилення фіскальних ризиків.

Починаючи з 2017 року, ситуація дещо стабілізується. У 2017–2019 роках спостерігається поступове зниження боргового навантаження: до 71,8% у 2017, 60,9% у 2018 та 50,3% у 2019 році, що зумовлено як певним економічним зростанням, зміцненням курсу гривні, так і жорсткішою бюджетною політикою та проведенням реструктуризації частини боргів у попередні роки. У 2020 році, через пандемію COVID-19, рівень держборгу знову підвищився до 60,8%, але не досяг кризових показників попереднього періоду.

У 2021 році відбулося покращення ситуації – борг знизився до 48,9% ВВП, що свідчило про поступову відбудову економіки після пандемії. Проте вже у 2022 році на фоні повномасштабного вторгнення Росії та глибокої економічної рецесії держборг зріс до 78,4% ВВП. Така динаміка пояснюється як значним зменшенням номінального ВВП, так і стрімким зростанням бюджетного дефіциту, потребою у фінансуванні оборонних витрат та гуманітарних потреб.

У 2023 році боргове навантаження продовжує зростати – до 84,4%, а за прогнозом на кінець 2024 року очікується ще вищий рівень – 91,2% ВВП. Така динаміка свідчить про критичне фіскальне навантаження, що вказує на високі ризики боргової нестійкості, зменшення можливостей держави щодо

обслуговування боргу у середньостроковій перспективі, а також необхідність у підтримці з боку міжнародних фінансових інституцій.

Станом на останні роки, структура валютної складової боргу залишається важливим фактором ризику. Значна частина боргу номінована в іноземній валюті, що створює додаткові загрози для стабільності бюджету при коливаннях курсу гривні. У відповідь на це уряд намагається поступово зміщувати акценти на збільшення частки гривневого боргу, що дає змогу зменшити валютні ризики, однак цей процес є повільним і залежить від довіри інвесторів до українських фінансових інструментів (рис.2.2).

Згідно рис.2.2, найбільшу частку в структурі боргу становлять зобов'язання в євро – 33,01%, що відображає орієнтацію України на фінансування з європейських джерел та інтеграцію в європейський фінансовий простір. Друге місце займає борг у доларах США – 26,81%, що залишається традиційно вагомим через домінування долара у світовій фінансовій системі. Борг, номінований у національній валюті – гривні, становить 25,33%, що є позитивним сигналом з точки зору валютної стійкості, адже внутрішні зобов'язання менше піддаються валютним ризикам. Водночас частка боргу у спеціальних правах запозичення (СПЗ) – 11,39%, також є суттєвою, що свідчить про активне використання інструментів МВФ. Інші валюти – канадський долар (2,83%), японська єна (0,51%) та англійський фунт стерлінгів (0,11%) – мають незначну частку, що свідчить про обмежену диверсифікацію боргового портфеля поза межами основних світових валют. Загалом, структура валютного боргу демонструє помірну диверсифікацію, однак значна доларова та єврова залежність зумовлює ризики, пов'язані з коливаннями обмінних курсів. У таких умовах важливо збалансовувати валютну структуру, підвищувати частку боргу в національній валюті та вдосконалювати стратегію управління боргом з урахуванням валютних ризиків.

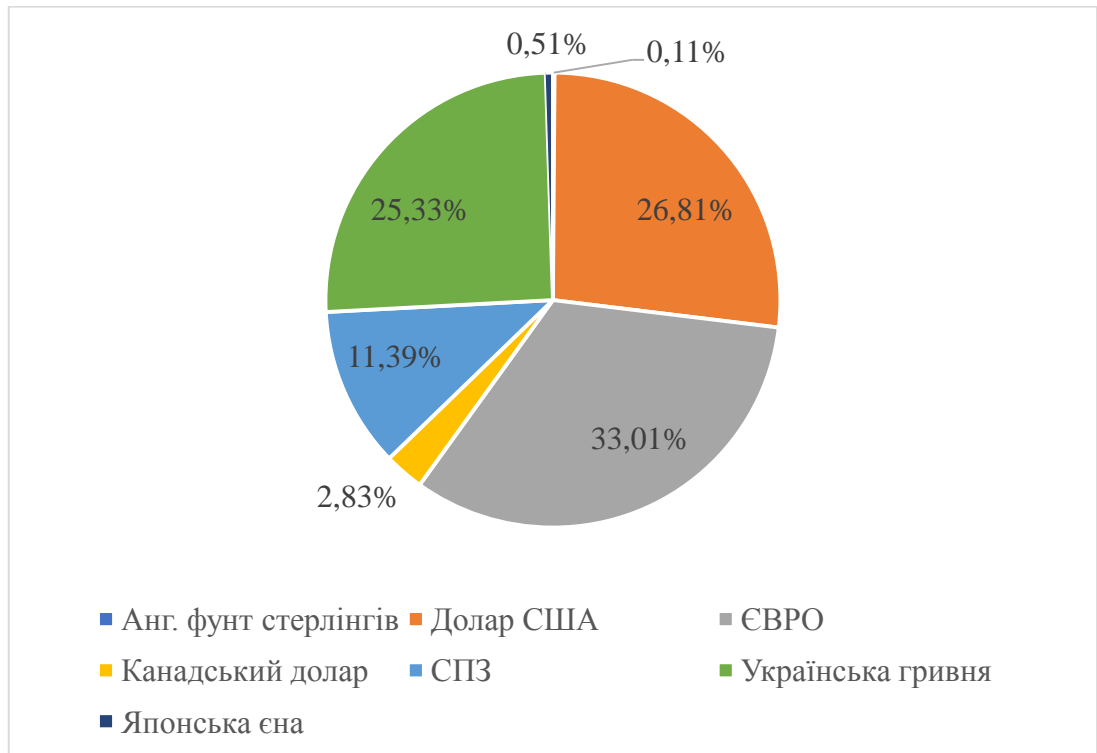


Рисунок 2.2. Державний та гарантований державою борг в розрізі валют погашення на 31.12.2024 р.

Джерело: побудовано автором на основі [7]

Таким чином, можна зробити висновок, що динаміка державного боргу України значною мірою залежить від зовнішньополітичної та економічної ситуації. Після кожного періоду відносної стабільності наставав різкий стрибок за умов кризи – чи то фінансової, чи то воєнної. Це свідчить про високу вразливість економіки до зовнішніх шоків та обмеженість внутрішніх ресурсів для фінансування державних потреб без залучення нових боргових зобов'язань.

2.2 Внутрішній та зовнішній борг: співвідношення та особливості

Внутрішній і зовнішній борг є двома складовими загального державного боргу України, кожен із яких має свої особливості, ризики та роль у фінансуванні потреб державного бюджету. Співвідношення між ними

змінюється залежно від економічної ситуації, доступу до зовнішніх ринків капіталу, політики уряду, умов війни, а також впливу міжнародних партнерів.

Внутрішній борг формується за рахунок розміщення державних облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які продаються на внутрішньому ринку. Основними покупцями таких облігацій є банки, страхові компанії, пенсійні фонди, а також Національний банк України. У періоди економічної нестабільності чи обмеженого зовнішнього фінансування уряд активніше використовує саме внутрішні ресурси, зокрема шляхом розміщення облігацій з привабливими умовами дохідності. З початком повномасштабної війни у 2022 році внутрішній борг почав відігравати ще важливішу роль, адже Україна втратила значний доступ до традиційних зовнішніх ринків, а військові облігації стали інструментом не лише фіскального, а й суспільного мобілізаційного значення.

Зовнішній борг, у свою чергу, охоплює зобов'язання перед іноземними кредиторами: це двосторонні кредити урядів інших країн, позики міжнародних фінансових організацій (як-от МВФ, Світовий банк, ЄБРР), комерційні позики, включно з єврооблігаціями. Основною перевагою зовнішнього боргу є відносно нижча вартість запозичень та довші терміни погашення. Проте він також містить високі ризики, особливо валютні – оскільки значна частина таких боргів номінована в доларах США чи євро, зміни валютного курсу напрямую впливають на обслуговування боргу. Девальвація гривні автоматично збільшує навантаження на бюджет щодо погашення зовнішніх зобов'язань.

Розглянемо на рис.2.3 динаміку зовнішнього та внутрішнього державного боргу України за 2009-2025 рр.

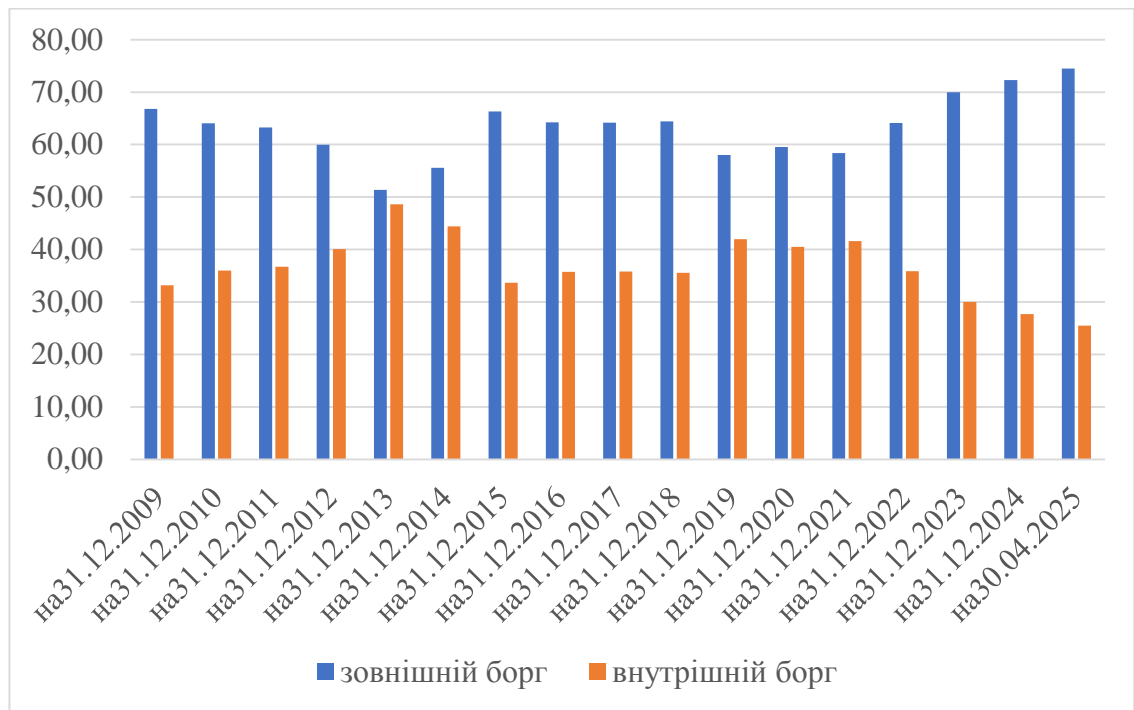


Рисунок 2.3. Динаміка зовнішнього та внутрішнього державного боргу України за 2009-2025 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі [8]

Згідно рис.2.3, у структурі державного боргу України за період з кінця 2009 року до квітня 2025 року спостерігається стійке домінування зовнішнього боргу над внутрішнім, хоча співвідношення між ними зазнавало певних коливань. З 2009-2013 частка зовнішнього боргу поступово зменшувалася, що свідчило про спроби уряду зміцнити внутрішній ринок запозичень і знизити залежність від зовнішніх кредиторів. Найбільшого наближення до паритету було досягнуто у 2013 році, коли частки зовнішнього та внутрішнього боргу майже зрівнялися. Однак з 2014 року, в умовах політичної та економічної кризи, а також з початком воєнних дій, частка зовнішнього боргу знову почала зростати.

У наступні роки структура боргу залишалася досить стабільною, що свідчило про обмежені можливості внутрішнього ринку щодо фінансування бюджетного дефіциту. Починаючи з 2022 року, в умовах повномасштабної війни, суттєво посилилася залежність від зовнішніх джерел фінансування –

зокрема, офіційних кредитів, грантів та допомоги від міжнародних партнерів, що призвело до стрімкого зростання частки зовнішнього боргу.

На кінець 2023 року і особливо станом на квітень 2025 року частка зовнішнього боргу досягає максимальних значень за весь період спостережень. Така динаміка свідчить про поглиблення зовнішньої фінансової залежності України, що водночас є вимушеним кроком для підтримання фінансової стійкості в умовах воєнного стану, обмеженого економічного потенціалу та високих витрат на оборону й гуманітарні потреби. Водночас зниження частки внутрішнього боргу вказує на слабкість внутрішнього ринку капіталу, недостатню інвестиційну привабливість державних цінних паперів і потребу у посиленні довіри з боку національних інвесторів.

Водночас важливо зазначити, що якість зовнішнього боргу після 2022 року суттєво відрізняється від попередніх періодів. Усі кредити, отримані після початку повномасштабної війни, надавалися на пільгових умовах: з надзвичайно низькими ставками обслуговування та довгостроковими строками погашення, які в окремих випадках відтерміновані на 30–40 років, що суттєво знижує боргове навантаження в коротко- і середньостроковій перспективі та мінімізує ризики обслуговування таких зобов'язань.

Окремо слід згадати про механізм Європейського фонду відновлення (ERA), в рамках якого передбачається фінансування України за рахунок заморожених російських активів. Виплати за такими зобов'язаннями не здійснюватимуться з державного бюджету України, оскільки вони фінансуватимуться виключно з вилучених російських активів. У рамках проведення оцінки стійкості боргу (DSA) ці суми не включатимуться до загального боргового тягаря країни, що додатково знижує ризики для боргової стабільності у довгостроковій перспективі.

Таким чином, співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом є питанням стратегічного балансу. Надмірна орієнтація на зовнішнє фінансування загрожує валютними ризиками та залежністю від зовнішніх кредиторів, тоді як переважання внутрішнього боргу обмежує можливості

уряду в довгостроковому плануванні через високу потребу в короткостроковому рефінансуванні. Оптимальна модель полягає у диверсифікації джерел фінансування, з урахуванням національних інтересів, макроекономічної ситуації та стабільності валютного ринку.

2.3 Боргове навантаження на економіку України

Станом на кінець 2024 року боргове навантаження на економіку України досягло рекордного рівня, що є прямим наслідком повномасштабної війни, значного дефіциту бюджету та необхідності фінансування оборонних і соціальних витрат.

За даними Міністерства фінансів України, загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець 2024 року становив 6,98 трлн грн, що на 26,5% більше порівняно з попереднім роком [8].

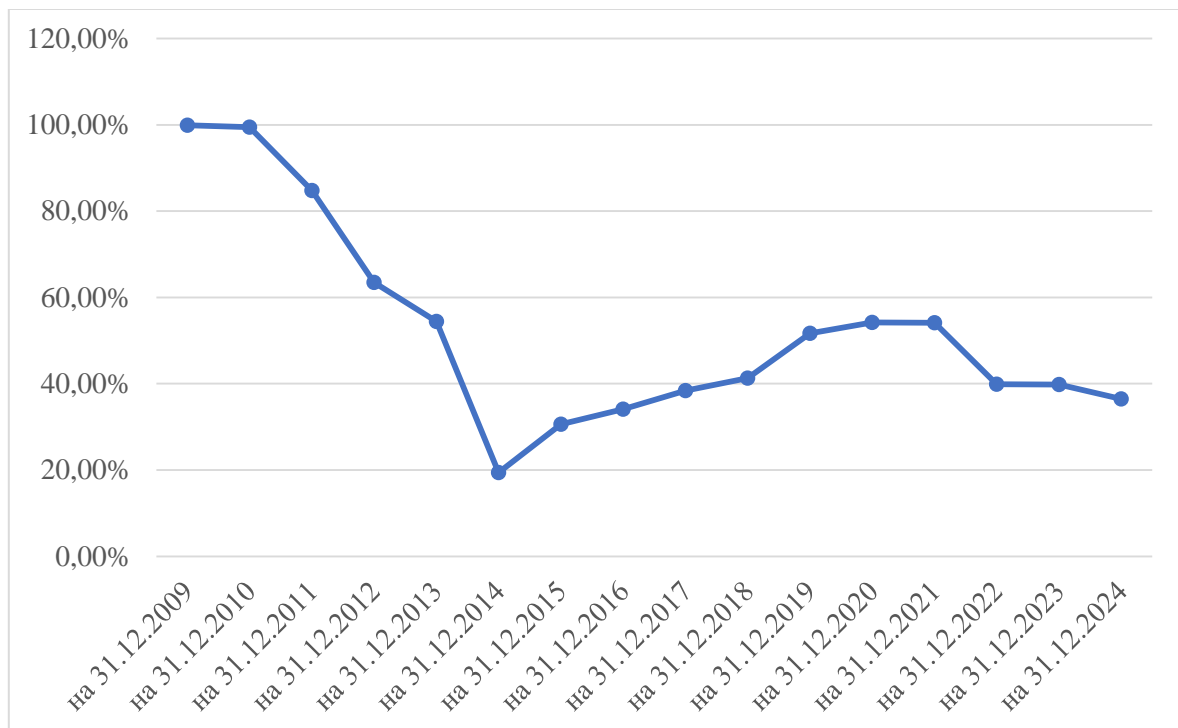


Рисунок 2.4. Динаміка зовнішнього державного боргу до золотовалютних резервів (ЗВР) України з 2009 по 2025 рр. %

Джерело: побудовано автором на основі [7]

Згідно рис.2.4, на початку аналізованого періоду, зокрема у 2009–2010 роках, співвідношення зовнішнього боргу до золотовалютних резервів було майже паритетним і становило близько 100%. Це означало, що міжнародні резерви України практично повністю покривали зобов'язання за зовнішнім державним боргом, але й свідчило про дуже обмежений запас стійкості держави до можливих фінансових потрясінь, оскільки навіть незначне зменшення резервів чи зростання боргу могло призвести до дефіциту валюти для обслуговування боргових зобов'язань.

У період 2011–2013 років відбулося суттєве покращення цього показника: співвідношення знизилося з 84,8% до 54,4%. Таке зменшення свідчить уповільнення темпів накопичення зовнішнього боргу. Це був період відносної фінансової стабільності, зумовлений зростанням економіки та сприятливою кон'юнктурою на зовнішніх ринках.

Однак у 2014 році, на тлі Революції Гідності, анексії Криму та початку війни на сході України, ситуація різко змінилася. Співвідношення впало до критично низького рівня – лише 19,4%. Це пояснюється стрімким скороченням золотовалютних резервів через відтік капіталу, девальвацію гривні, економічну кризу та потребу в терміновому обслуговуванні боргу в умовах різкого падіння довіри до економіки України. Такий показник свідчив про надзвичайно високі ризики дефолту і повну залежність від зовнішньої фінансової підтримки.

У 2015–2019 роках спостерігалася поступова стабілізація та навіть певне зростання співвідношення боргу до резервів: з 30,6% у 2015 році до 51,7% у 2019-му. Це є результатом успішного співробітництва з МВФ, зростання валютних надходжень, а також впровадження політики фіскальної консолідації. Тим не менш, співвідношення залишалося на досить високому рівні, що вимагало обережного управління державними фінансами.

У 2020–2021 роках, на фоні пандемії COVID-19, показник знову залишався стабільним – понад 54%. З одного боку, це свідчило про певну здатність держави залучати зовнішні ресурси у критичний період, з іншого -

про зростаюче боргове навантаження, частково покрите зовнішніми позиками, що були спрямовані на соціальну підтримку населення та медичну сферу.

З початком повномасштабної агресії Росії в 2022 році зовнішній борг України зростав, однак співвідношення до резервів знизилося до 39,9%, що на перший погляд виглядає як позитивна тенденція. Проте цей ефект здебільшого зумовлений суттєвим збільшенням міжнародної допомоги та фінансування від партнерів, зокрема США, ЄС та МВФ, що поповнювали золотовалютні резерви України. Схожа динаміка спостерігалася у 2023–2024 роках, де показник залишився на рівні близько 36–39%.

Отже, зростання боргу обумовлене необхідністю фінансування військових потреб, соціальних виплат та відновлення інфраструктури. Уряд активно залучав як внутрішні, так і зовнішні ресурси, зокрема через випуск військових облігацій та отримання міжнародної допомоги. Високий рівень боргового навантаження створює ризики для макроекономічної стабільності та вимагає проведення ефективної боргової політики, спрямованої на оптимізацію структури боргу, зменшення залежності від зовнішніх запозичень та забезпечення стійкості державних фінансів у довгостроковій перспективі.

2.4 Аналіз ефективності боргової політики України

Ефективність боргової політики України в період 2009–2024 років демонструє як спроби стабілізації, так і значні виклики, що виникали через кризові обставини, зокрема війни, економічні спади та глобальні потрясіння.

Значна частина зовнішнього боргу припадає на пільгові позики від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав [7]. Розглянемо їх структуру на рис.2.5.

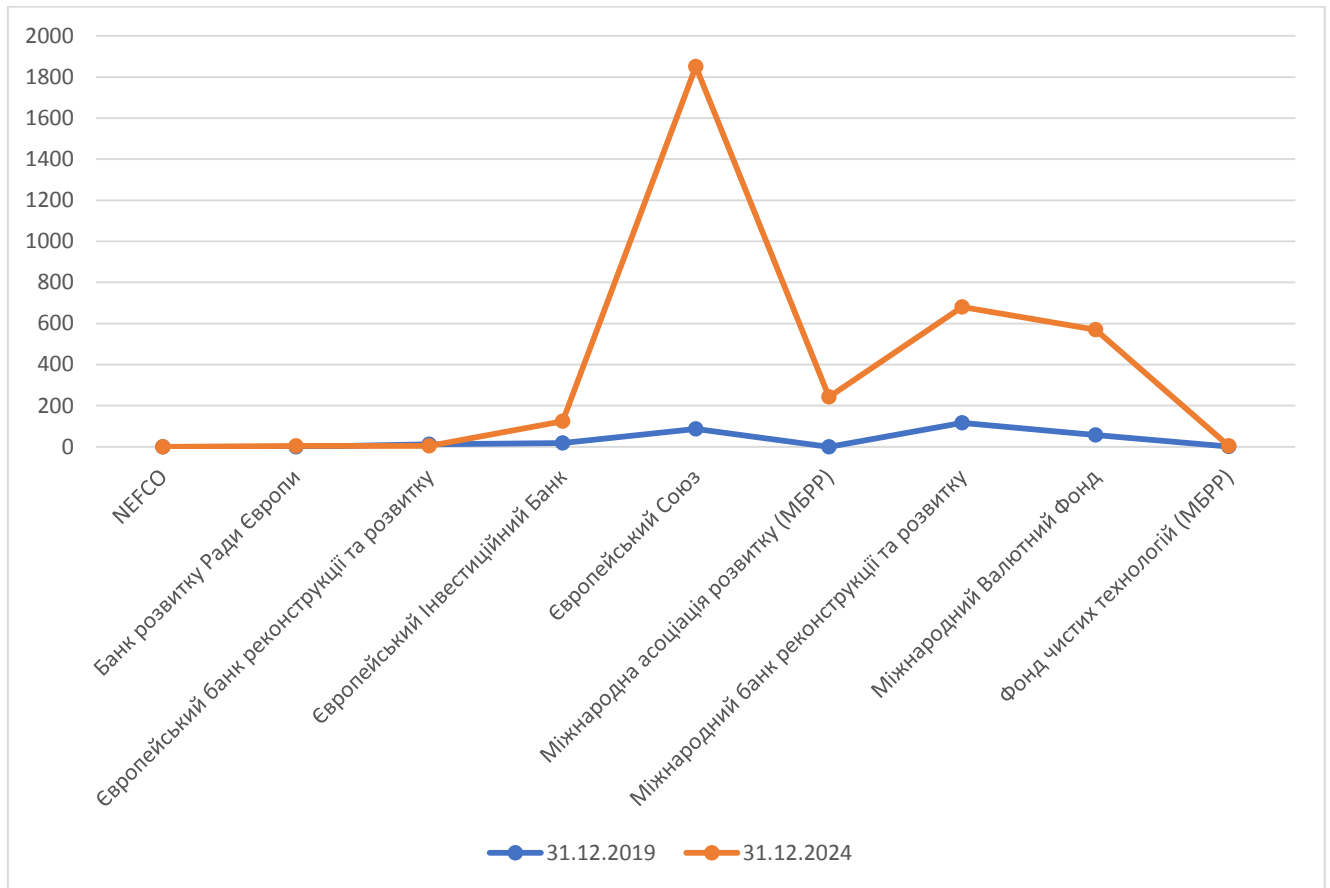


Рисунок 2.5. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі [7]

Згідно табл.2.2, найбільшими кредиторами України станом на 31.12.2024 є Європейський Союз (1 850,26 млрд грн), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (679,99 млрд грн), Міжнародний валютний фонд (569,60 млрд грн) та Європейський інвестиційний банк (124,11 млрд грн). Особливо стрімко зросла заборгованість перед ЄС – з 87,46 млрд грн у 2019 році до понад 1,8 трлн грн у 2024 році, що свідчить про активну макрофінансову допомогу з боку європейських інституцій. Також спостерігається різке зростання заборгованості перед МБРР та МВФ, що є традиційними донорами для України, особливо в умовах структурних реформ і стабілізаційних програм. Новими помітними кредиторами стали Банк розвитку Ради Європи та Міжнародна асоціація розвитку, співпраця з якими активізувалась після 2021 року. Натомість спостерігається поступове зниження заборгованості перед

ЄБРР – з 11,98 млрд грн у 2019 році до 4,25 млрд грн у 2024-му, що може свідчити про завершення окремих проектів або зміну пріоритетів кредитування. Така динаміка свідчить про зростаючу зовнішню залежність України у фінансуванні державних потреб, зокрема для підтримки макрофінансової стабільності та післявоєнного відновлення. Це підкреслює важливість розробки ефективної стратегії управління боргом і залучення допомоги на умовах, які не створюють надмірного навантаження на бюджет у майбутньому.

В табл.2.1 наведено розподіл заборгованості за країнами.

Таблиця 2.1

Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав, млрд грн [7]

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Великобританія	0,00	0,00	0,56	0,81	0,89	1,00
Італія	0,00	0,00	0,00	7,79	8,44	8,79
Канада	3,62	0,00	0,00	66,84	139,85	213,76
Нідерланди	0,00	0,00	0,00	7,79	8,44	8,79
Німеччина	6,43	8,99	7,82	21,46	23,72	24,70
Польща	0,15	0,41	1,14	1,94	3,68	4,36
Республіка Корея	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,20
США	0,08	0,05	0,01	0,02	0,02	0,02
Франція	0,59	0,79	1,08	17,37	18,97	19,55
Японія	13,36	16,53	13,61	36,49	35,94	35,59

На кінець 2024 року заборгованість України за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав, суттєво зросла порівняно з попередніми роками. Найбільш інтенсивне зростання спостерігалось після 2021 року, що зумовлено потребою у зовнішній фінансовій підтримці на тлі повномасштабної війни, економічної нестабільності та зростання соціально-бюджетного навантаження. Особливо помітною є динаміка зростання заборгованості перед Канадою, яка до 2024 року стала найбільшим двостороннім кредитором України. Також вагомими кредиторами залишаються Японія, Німеччина та Франція, частка яких у структурі зовнішнього боргу зростала упродовж останніх років. У період 2022–2024

років з'явилися нові кредитори, зокрема Італія, Нідерланди та Республіка Корея, що свідчить про розширення географії двосторонньої фінансової підтримки України. Варто також зазначити, що заборгованість перед США залишається незначною, ймовірно, через переорієнтацію американської допомоги на грантову або безвідплатну підтримку. Загалом спостерігається посилення ролі міжнародної допомоги з боку іноземних урядів у забезпеченні фінансової стійкості України.

Загалом, для забезпечення фінансової стабільності та стійкості економіки України необхідно продовжувати реформи у сфері боргової політики, спрямовані на зменшення боргового навантаження та підвищення ефективності управління державним боргом.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО УПРАВЛІННЯ

3.1 Оцінка стійкості державного боргу України

Оцінка стійкості державного боргу в сучасних умовах відіграє ключову роль у забезпеченні макроекономічної рівноваги та фінансової безпеки країни. Вона дозволяє визначити, наскільки наявне боргове навантаження є прийнятним для економіки, чи може держава в перспективі виконувати свої зобов'язання без загрози дефолту, а також які структурні чинники впливають на можливість стабілізації або поглиблення боргової кризи. Для України ця проблема набула особливої актуальності після початку повномасштабної війни у 2022 році, що призвело до різкого зростання державного боргу та зміни його структури.

Показник співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту вважається ключовим орієнтиром у міжнародній практиці для визначення боргового навантаження. Для країн Європейського Союзу нормативний рівень встановлений на рівні 60%. У випадку України, за даними за 2024 рік, цей показник сягнув 91,15%, що є найвищим значенням за останні 15 років [8]. Подібне співвідношення свідчить про надмірне боргове навантаження, що потенційно загрожує фінансовій стабільності країни. Водночас необхідно враховувати, що такий рівень боргу сформувався внаслідок виняткових обставин – масштабної війни, економічної деструкції, критичного дефіциту бюджету та надзвичайної потреби у зовнішній фінансовій допомозі (рис.3.1).

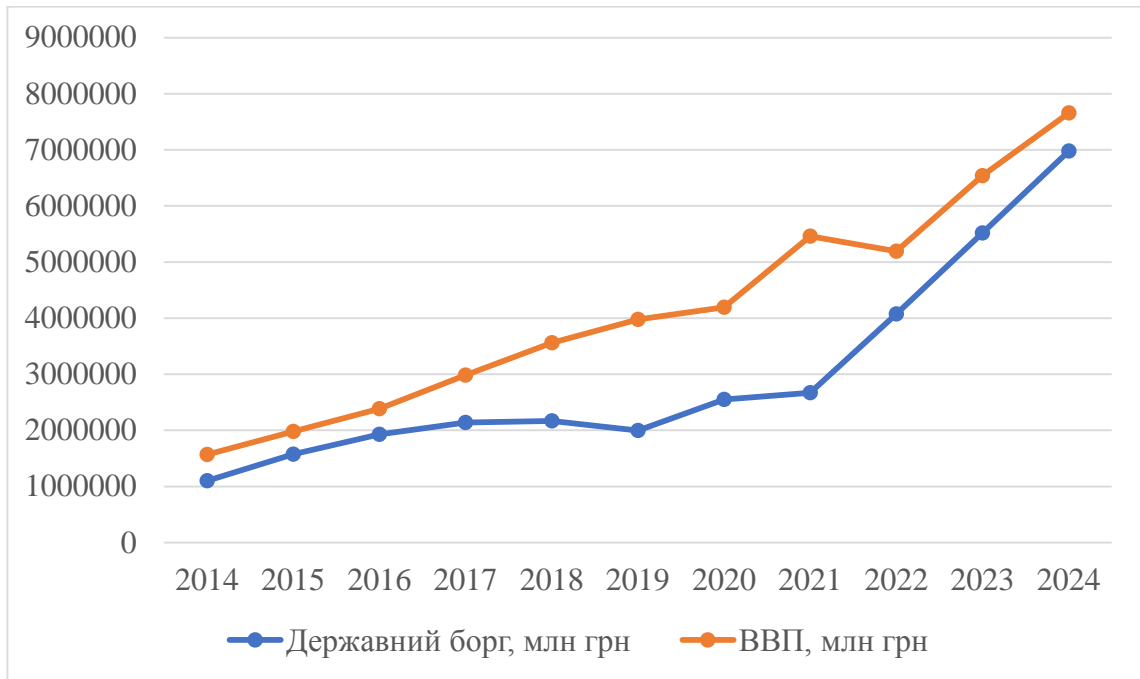


Рисунок 3.1. Динаміка зростання державного боргу відносно ВВП

Джерело: розроблено автором на основі [4,8]

Наступним важливим елементом аналізу є структура валютного боргу. Україна має високу частку зовнішніх зобов'язань, номінованих у доларах США та євро. Станом на кінець 2024 року валютна структура боргу демонструє значну залежність від іноземної валюти: борг у євро становить понад третину загального обсягу, а борг у доларах США – майже 27%. У таких умовах девальвація гривні автоматично призводить до збільшення витрат на обслуговування та погашення зовнішніх зобов'язань у національній валюті. Це створює загрозу так званого валютного шоку – ситуації, коли зміни на валютному ринку можуть різко погіршити бюджетні показники і викликати фінансову дестабілізацію. Тому одним із ключових завдань боргової політики є зниження валютних ризиків шляхом підвищення частки внутрішнього боргу в національній валюті [7].

Аналіз витрат на обслуговування боргу також є надзвичайно важливим з точки зору визначення боргової стійкості. Збільшення цих витрат зменшує ресурсну базу державного бюджету, обмежуючи фінансування соціальних, оборонних і інвестиційних програм. Хоча офіційні дані свідчать про певну

стабільність у співвідношенні витрат на обслуговування до доходів бюджету, проте зростання загального боргового навантаження неминуче призводить до тиску на видаткову частину бюджету. Зокрема, витрати на погашення основної суми боргу та відсотків щорічно зростають, що в умовах обмежених бюджетних надходжень може спричинити ефект витіснення інших важливих видатків.

З 2022 року станом на 31 грудня 2024 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася в 1,5 раза – з 7,79% до 5,09%, а середньозважена строковість збільшилася в 2 рази – з 6,27 років до 12,26 років (рис.3.2).

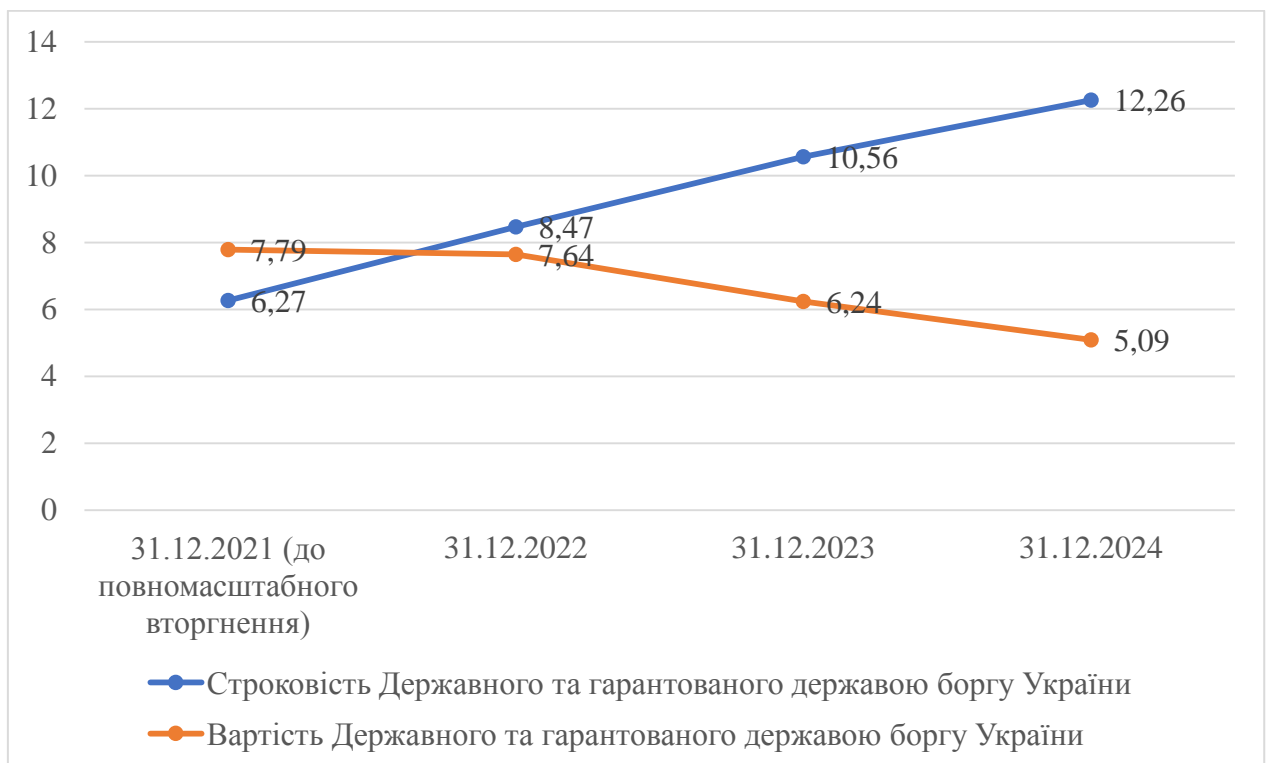


Рисунок 3.2. Строковість та вартість Державного та гарантованого державою боргу України, %

Джерело: розроблено автором на основі [27]

Урахування міжнародної допомоги та пільгових умов запозичень, зокрема від МВФ, ЄС та Світового банку, певною мірою пом'якшує ситуацію. Проте навіть за таких умов Україна повинна дотримуватися фіскальної дисципліни, виконувати умови реструктуризації та забезпечувати стабільність

бюджетної політики. За оцінками Міжнародного валютного фонду, державний та гарантований державою борг України залишиться стійким за умови досягнення середньострокових фіскальних цілей, зокрема зменшення загального боргу до 65% ВВП до 2033 року. Це передбачає суттєве обмеження валових потреб у фінансуванні – не більше 8% ВВП у період 2028–2033 років. Однак для досягнення таких орієнтирів Україна має не лише контролювати нові запозичення, а й забезпечити стаке економічне зростання, зменшення дефіциту бюджету та структурні реформи у фінансовому секторі [7].

Оцінка стійкості державного боргу неможлива без урахування динаміки внутрішнього та зовнішнього боргу. Протягом останніх років структура боргу України зазнала суттєвих змін. Якщо раніше переважала зовнішня складова, то після 2022 року спостерігається посилення ролі внутрішнього боргу. Це зумовлено обмеженим доступом до міжнародних ринків, потребою у швидкому фінансуванні бюджету та запуском масштабної програми розміщення військових облігацій. Водночас навіть за таких умов зовнішній борг залишається домінуючим, що підтверджується відповідною статистикою. На кінець 2024 року зовнішні зобов'язання перевищували 5 трлн грн, у той час як внутрішній борг становив близько 2 трлн грн. Така структура означає збереження високої залежності України від іноземних кредиторів, умов міжнародного фінансування та глобальної макроекономічної кон'юнктури [8].

Важливим індикатором боргової стійкості є динаміка співвідношення боргу до ВВП у часовому розрізі. Позитивним трендом до 2021 року було поступове скорочення цього показника – з понад 80% у 2016 році до 48,94% у 2021 році. Це свідчило про певне покращення макрофінансової ситуації, зростання доходів бюджету та контрольовану боргову політику. Проте починаючи з 2022 року, цей показник знову стрімко зріс, досягши 91,15% у 2024 році. Таке зростання було спричинене не лише збільшенням абсолютного обсягу боргу, але й повільним темпом відновлення економіки в умовах війни. Це означає, що навіть при активному залученні зовнішньої допомоги Україна

не має змоги компенсувати боргове навантаження за рахунок зростання ВВП [4].

Крім того, значна частка державного боргу України – це кредити від міжнародних фінансових організацій (рис.3.3).



Рисунок 3.3. Структура Державного та гарантованого державою боргу України за кредитором на 31.12.2024 р., %

Джерело: розроблено автором на основі [27]

Найбільшими кредиторами є Європейський Союз, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд і Європейський інвестиційний банк. У 2024 році заборгованість перед ЄС сягнула 1,85 трлн грн, що майже у 20 разів перевищує рівень 2019 року. Такий обсяг підтримки свідчить про високий рівень зовнішньої довіри до української боргової політики, але водночас і про суттєву залежність від зовнішнього фінансування. Будь-які зміни у відносинах з ключовими кредиторами, зокрема відмова від реструктуризації або затримка з надходженням траншів, можуть мати критичні наслідки для стабільності фінансової системи [4].

Велика частина державного боргу має короткостроковий або середньостроковий характер, що означає необхідність регулярного оновлення запозичень на фінансовому ринку. У разі погіршення макроекономічної ситуації, зниження кредитного рейтингу або зростання відсоткових ставок виникає загроза неможливості здійснити рефінансування на прийнятних умовах. Це створює тиск на бюджет, особливо якщо одночасно потрібно обслуговувати великі суми погашень і процентних платежів. Тому одним із напрямів зміцнення боргової стійкості є подовження середньозваженого терміну боргових зобов'язань, диверсифікація джерел фінансування та забезпечення передбачуваності боргового календаря.

Високий рівень боргу, особливо зовнішнього, може обмежити можливості уряду щодо реалізації масштабних соціальних, інфраструктурних та інноваційних програм. Частина державних доходів змушена спрямовуватись на обслуговування боргу, а не на розвиток економіки. Це формує довгострокову загрозу так званої боргової пастки, коли нові позики використовуються для обслуговування старих, а не для створення продуктивних активів. Подібна ситуація є типовою для економік із низькою інституційною спроможністю та високим рівнем зовнішніх шоків. У випадку України важливо уникнути переходу від ситуаційного боргового фінансування до хронічної залежності від запозичень.

З метою підвищення стійкості державного боргу Україна має забезпечити виконання середньострокових фіскальних цілей, що передбачають поступове скорочення дефіциту бюджету, збільшення доходної частини, а також реалізацію реформ у сферах управління фінансами та державного сектору економіки. Одним із ключових завдань є досягнення первинного профіциту бюджету в межах 0,5–1,5% ВВП [4], як це передбачено рамковими угодами з Міжнародним валютним фондом. Лише за цієї умови Україна зможе не лише стабілізувати боргове навантаження, а й забезпечити поступове його зниження.

Додатковим чинником, що впливає на стійкість боргу, є рівень довіри з боку кредиторів і інвесторів до державної економічної політики. Прозорість, передбачуваність, дотримання взятих зобов'язань та наявність чіткої стратегії управління боргом є передумовами для збереження доступу до вигідного фінансування. У цьому контексті публікація щорічних стратегій управління боргом, створення інституцій для моніторингу боргової ситуації та впровадження сучасних механізмів ризик-менеджменту мають особливе значення. Україна вже зробила кроки у цьому напрямі, проте подальший прогрес потребує послідовної реалізації політик, що дозволятимуть утримувати борг на безпечному рівні навіть в умовах нестабільності.

Головним орієнтиром у політиці управління державним боргом у 2025-2027 роках є зменшення рівня боргу до ВВП. Згідно Бюджетної декларації на 2025-2027 роки, очікується, що відношення боргу до ВВП почне знижуватися у 2026 році, після того, як сягне 110% у 2025 році (рис.3.4).

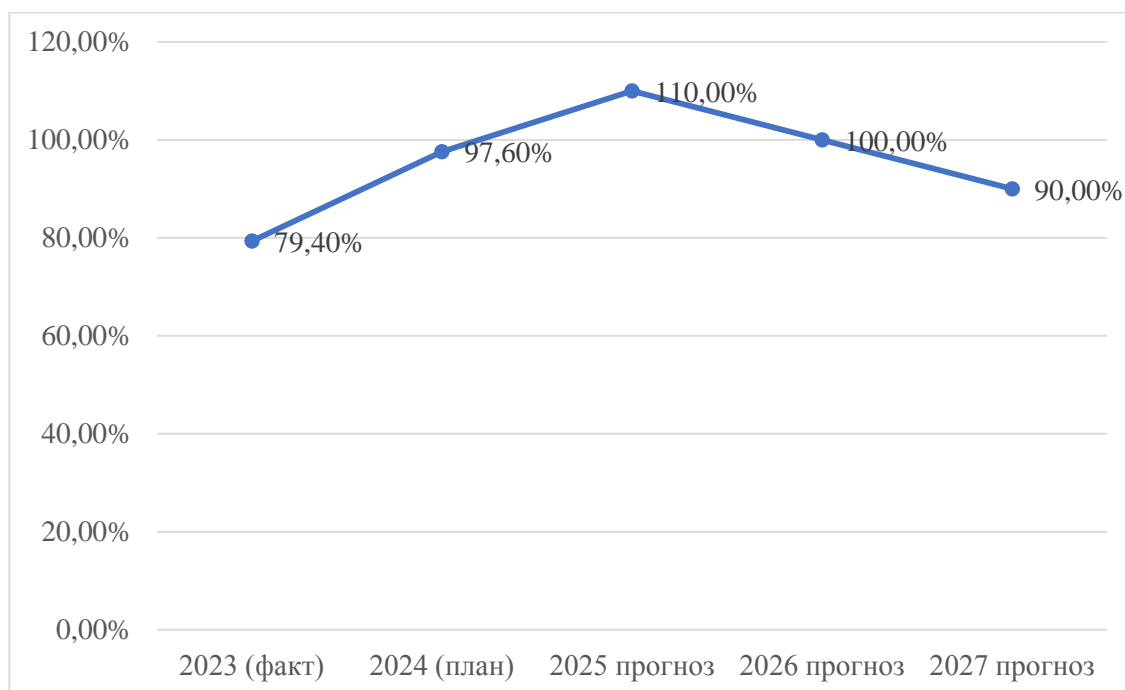


Рисунок 3.4. Прогноз відношення боргу до ВВП, %

Джерело: розроблено автором на основі [3]

Можна зробити висновки, що стійкість державного боргу України перебуває під постійною загрозою через надмірне навантаження, високу

частку зовнішніх зобов'язань, значні витрати на обслуговування боргу та залежність від зовнішнього фінансування. У той же час, за умови реалізації узгоджених з міжнародними партнерами фіскальних заходів, проведення структурних реформ та підтримки економічного зростання існує потенціал для стабілізації ситуації. Ключовим завданням залишається перехід від екстреного боргового фінансування до стратегічного управління боргом з фокусом на середньострокову і довгострокову фіскальну стійкість.

3.2 Ризики боргової політики та їх мінімізація

Формування та реалізація боргової політики в Україні вимагає особливої уваги до аналізу ризиків, які супроводжують зростання обсягів державного боргу, зміну його структури та залежність від внутрішніх і зовнішніх факторів. Ризики боргової політики є багатовимірними: вони охоплюють фінансову, економічну, політичну та інституційну сфери, і можуть проявлятися як у короткостроковому, так і в середньо- і довгостроковому горизонтах. У сучасних умовах – з огляду на масштабну війну, високий рівень дефіциту бюджету, зростання витрат на обслуговування боргу та зовнішньополітичну невизначеність – питання мінімізації ризиків набуває стратегічного значення.

Одним із ключових ризиків є валютний ризик (рис.3.5), який полягає в тому, що значна частина державного боргу України номінована в іноземній валюті – передусім у доларах США та євро [7]. В умовах коливань валютного курсу це призводить до суттєвого здорожчання обслуговування боргу у національній валюті. Девальвація гривні автоматично збільшує обсяг боргових виплат, необхідних для виконання зобов'язань, що створює тиск на державний бюджет і загрожує фіскальній стабільності. У критичні періоди, зокрема в 2014–2015 та після 2022 року, ефект девальвації був одним із основних чинників зростання боргового навантаження. Мінімізація валютного ризику можлива шляхом збільшення частки боргу, номінованого в гривні, розвитком внутрішнього ринку запозичень, хеджуванням валютних позицій, а також

підтриманням макроекономічної стабільності, що сприятиме зміцненню національної валюти.

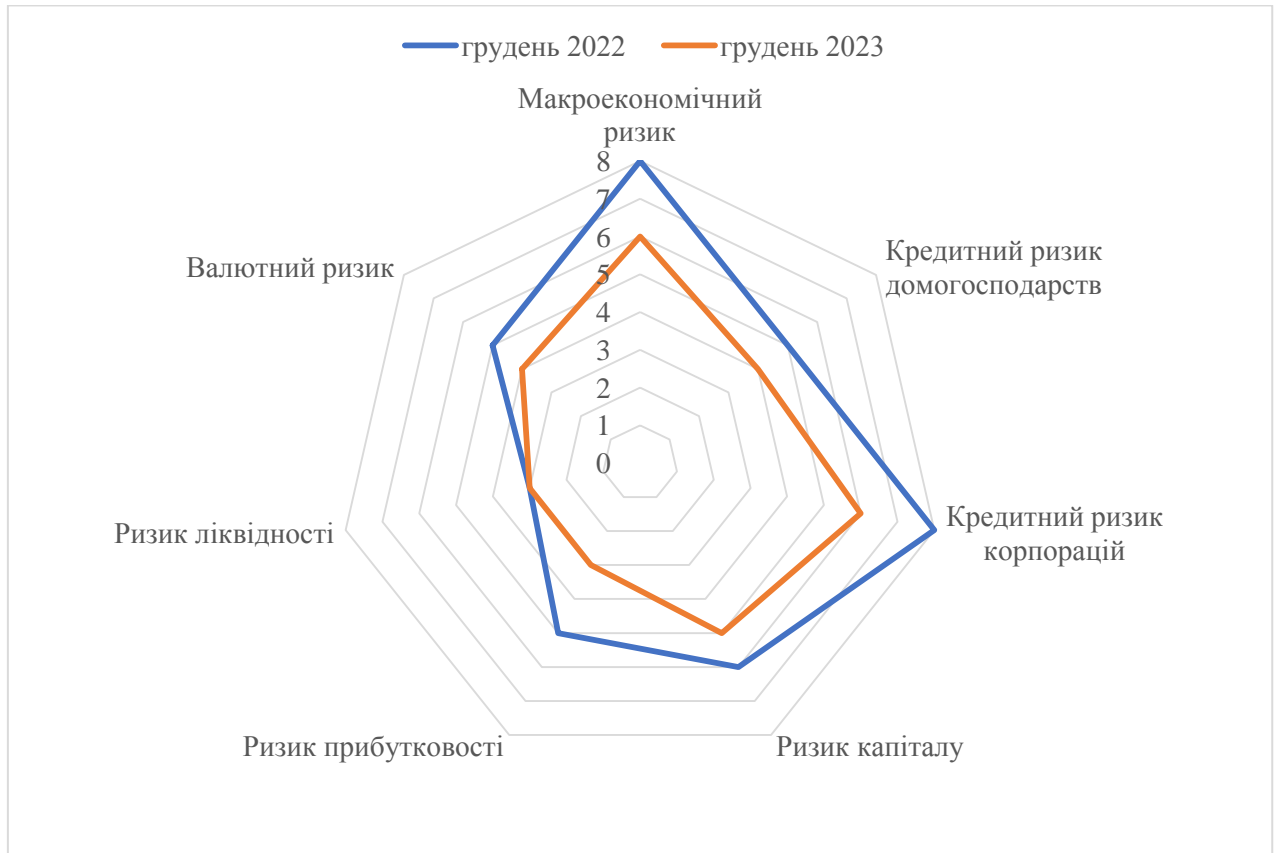


Рисунок 3.5. Карта ризиків фінансового сектору

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Другим значним викликом є процентний ризик, що пов'язаний із коливанням відсоткових ставок за позиками. Зростання ставок на зовнішніх ринках призводить до подорожчання запозичень, особливо для країн із низьким кредитним рейтингом або високими борговими показниками. Для України, яка після 2022 року значною мірою фінансується через пільгові програми міжнародних фінансових організацій, ці ризики певною мірою стримуються. Проте у разі повернення до ринкових запозичень, особливо на комерційних умовах, вартість обслуговування боргу може суттєво зрости. Цей ризик також має внутрішній вимір: у разі підвищення ставок за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) зростає навантаження на бюджет, зменшуючи ресурси для інших видатків. Для зменшення процентного ризику

доцільно диверсифікувати інструменти фінансування, подовжувати строковість боргових зобов'язань і збільшувати частку запозичень на фіксованих ставках [7].

Наступним важливим елементом є ризик рефінансування, що пов'язаний із необхідністю регулярно оновлювати боргові зобов'язання, термін дії яких спливає. Якщо в певний момент держава не зможе залучити нові ресурси для погашення старих боргів, виникає ризик дефолту або порушення платіжної дисципліни. У випадку України цей ризик є особливо актуальним у контексті короткої середньої тривалості внутрішніх боргових інструментів. Більшість облігацій внутрішньої державної позики мають термін обігу до одного року, що створює потребу у постійному рефінансуванні та залежність від кон'юнктури фінансового ринку. У рамках наявного боргового портфеля протягом наступних 4 років очікуються значні піки рефінансування державного боргу. Зокрема, платежі з погашення і обслуговування державного боргу становитимуть 1 028 млрд грн у 2024 році, 1 189 млрд грн у 2025 році та 1 184 млрд грн у 2026 році. Майже дві третини виплат припадає на облігації внутрішньої державної позики в національній та іноземній валютах. Для мінімізації цього ризику слід активно працювати над подовженням терміну обігу боргових паперів, формуванням прогнозованого графіка запозичень та зменшенням залежності від короткострокових інструментів.

Одним із критичних напрямів ризиків у сфері боргової політики є фіскальний ризик, що виникає внаслідок нестабільності доходної частини бюджету, незбалансованої бюджетної політики та високої частки поточних витрат. У сучасних умовах Україна стикається з ситуацією, коли витрати на оборону, соціальні потреби та відновлення інфраструктури суттєво перевищують доходи бюджету, що зумовлює постійний дефіцит [8]. Цей дефіцит покривається за рахунок нових запозичень, що, у свою чергу, формує замкнене коло боргової залежності. Фіскальний ризик посилюється у випадку зменшення податкових надходжень, відтермінування реформ або політичної нестабільності, яка унеможливує ухвалення збалансованих рішень щодо

бюджету. Для його нейтралізації необхідно впроваджувати політику фіскальної консолідації, яка передбачає оптимізацію видатків, удосконалення податкового адміністрування, боротьбу з ухиленням від сплати податків та підвищення ефективності використання бюджетних ресурсів.

Високий рівень зовнішньої залежності у фінансуванні державного бюджету України формує ризик політичної вразливості. Значна частина ресурсів надходить у формі кредитів і грантів від іноземних урядів, міжнародних організацій та фінансових інституцій. Це створює умови, за яких зовнішні партнери можуть впливати на економічну політику, диктуючи умови надання фінансування. Така ситуація, з одного боку, дисциплінує уряд, спонукаючи до реформ, однак з іншого – обмежує фіскальний суверенітет. У разі погіршення відносин із ключовими донорами або невиконання умов кредитних угод ризик припинення фінансування може призвести до платіжної кризи. Для мінімізації цього ризику Україна має диверсифікувати джерела фінансування, поступово збільшувати роль внутрішніх ринків капіталу та розробляти незалежну середньострокову боргову стратегію [8].

Інституційний ризик також посідає важливе місце серед загроз для боргової стабільності. Він стосується неефективності системи управління державними фінансами, відсутності стабільної нормативно-правової бази, низької прозорості та передбачуваності політичних рішень. У разі недостатньої координації між Міністерством фінансів, Національним банком та іншими державними органами ризик втрати контролю над борговими зобов'язаннями зростає. Крім того, недовіра з боку інвесторів, зумовлена попередніми дефолтами або реструктуризаціями, ускладнює доступ до фінансових ринків. Зміцнення інституційної спроможності вимагає посилення незалежності фінансових органів, публікації регулярних звітів про стан державного боргу, створення ефективного системи внутрішнього контролю за борговими операціями, а також формування стабільної кадрової політики у сфері управління державними фінансами.

Індекс фінансового стресу (ІФС) – індикатор, що відображає рівень напруги у фінансовому секторі України. ІФС набуває значень від 0 до 1, де 0 – повна відсутність напруги та 1 – найвищий рівень стресу. ІФС демонструє виключно поточний стан справ, але не вказує на майбутні ризики. Індекс фінансового стресу дає змогу: виміряти рівень стресу фінансової системи; оцінити глибину і тривалість періоду нестабільності фінансових ринків, а також порівняти його з рівнем стресу в минулі кризи; оцінити (разом із іншими показниками) ефективність антикризових заходів; визначити характер потрясінь фінансової системи та її окремих складових – системний чи епізодичний.

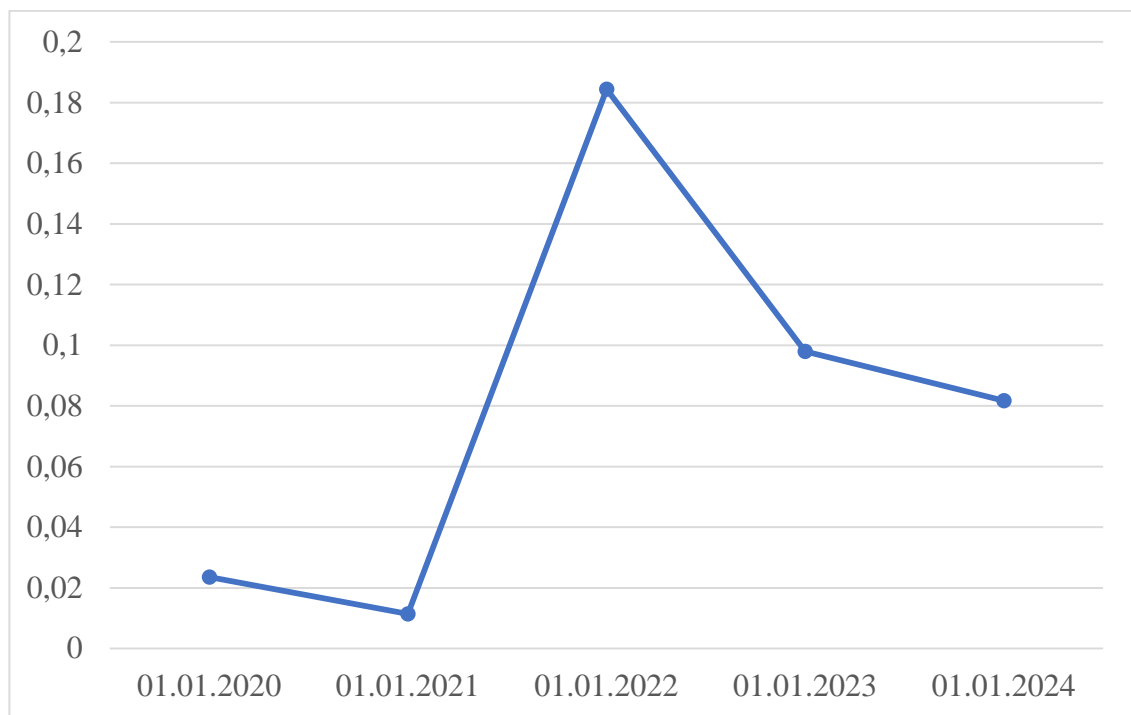


Рисунок 3.6. Динаміка Індексу фінансового стресу

Джерело: розроблено автором на основі [18]

Окрему категорію становить ризик несприятливих зовнішніх шоків – економічних, геополітичних, природних або безпекових. Повномасштабна війна в Україні, пандемія COVID-19, порушення логістичних ланцюгів, енергетичні кризи та глобальна інфляція є яскравими прикладами подій, які одночасно знижують фіскальні можливості та підвищують потребу у

фінансуванні. Вплив таких подій є складно прогнозованим, однак його можна зменшити завдяки створенню фіскальних буферів – резервних фондів, доступу до екстреного фінансування, розробці сценарних моделей та забезпеченню гнучкості бюджетної політики.

Особливої уваги заслуговує демографічний та соціальний ризик. Зменшення чисельності працездатного населення, масова еміграція, старіння населення та збільшення частки отримувачів соціальної допомоги підвищують потребу у державних видатках. Одночасно це звужує податкову базу, погіршує співвідношення між платниками та одержувачами соціальних виплат, ускладнюючи можливості бюджетного самозабезпечення. Зростаючий дефіцит Пенсійного фонду, збільшення видатків на медицину та соціальну допомогу змушують державу вдаватися до запозичень. Для мінімізації цього ризику необхідна структурна пенсійна реформа, стимулювання народжуваності, активна міграційна політика, а також розвиток внутрішнього ринку праці, що здатний утримати кваліфіковану робочу силу в межах країни.

Один із найменш контрольованих, але дуже суттєвих ризиків – ризик військових і безпекових загроз. У сучасних умовах агресії з боку Росії ці загрози мають системний і довготривалий характер. Постійна необхідність фінансування Збройних сил, відбудови зруйнованої інфраструктури, підтримки постраждалого населення значно перевищує можливості звичайної бюджетної політики. Війна руйнує економічну базу, скорочує виробництво, блокує експорт, знижує інвестиції, що формує потребу в зовнішньому фінансуванні на порядок вище довоєнного рівня. У цих умовах стабільна боргова політика стає майже неможливою без зовнішньої підтримки. Для зменшення впливу цього ризику держава має концентрувати зусилля на мобілізації внутрішніх ресурсів, розвитку оборонної промисловості, залученні грантового фінансування, а також створенні програм післявоєнного відновлення, які дозволять відновити економічну активність і зменшити боргову залежність.

Мінімізація вказаних ризиків можлива лише за умови комплексного підходу, який передбачає не лише реагування на окремі загрози, а й системне планування боргової політики з урахуванням макроекономічних, фіскальних, політичних та безпекових чинників. Зокрема, ключовими напрямами мають стати подальша розбудова внутрішнього ринку запозичень, активне управління борговим портфелем із фокусом на оптимізацію термінів і ставок, прозорість державних фінансів, формування довгострокових стратегій і посилення інституційної спроможності органів, відповідальних за управління боргом.

Можна зробити висновки, що ризики боргової політики України в умовах війни та економічної турбулентності мають як об'єктивний характер, зумовлений зовнішніми викликами, так і суб'єктивний – пов'язаний із недоліками в системі управління та політичними обмеженнями. Ефективна мінімізація цих ризиків вимагає стратегічного бачення, узгодженості дій усіх державних органів, підтримки з боку міжнародних партнерів і гнучкості економічної політики, здатної адаптуватися до постійно змінюваних умов. Успішна реалізація такої політики створить основу для поступового відновлення боргової стійкості та довгострокового фінансового оздоровлення держави.

3.3 Перспективи розвитку боргової політики України

Аналіз сучасного стану державного боргу України вказує на необхідність формування довгострокової, зваженої та адаптивної боргової політики, яка б не лише забезпечувала фінансування поточних бюджетних потреб, але й гарантувала стійкість боргового навантаження в майбутньому. Перспективи розвитку боргової політики України мають ґрунтуватися на поєднанні стратегічного планування, підвищення прозорості та ефективності управління, а також поступової диверсифікації джерел фінансування. З огляду на воєнні виклики, високу залежність від зовнішніх кредиторів та необхідність

післявоєнної відбудови, питання модернізації підходів до запозичень стає фундаментальним для забезпечення економічного відновлення.

Одним із ключових напрямів розвитку є зміцнення внутрішнього ринку державних запозичень. Станом на 2024 рік внутрішній борг України, попри його поступове зростання, залишається відчутно меншим за зовнішній [8]. Розширення обсягів залучення ресурсів на внутрішньому ринку дозволить зменшити валютні ризики, знизити залежність від міжнародної кон'юнктури та забезпечити більшу передбачуваність фінансування. Це передбачає подальший розвиток ринку облігацій внутрішньої державної позики, підвищення привабливості таких паперів для населення та інституційних інвесторів, а також вдосконалення механізмів розміщення, зокрема електронних платформ для роздрібних покупців. Важливим кроком у цьому напрямі є перехід від переважно короткострокових інструментів до середньо- та довгострокових облігацій, що дозволить знизити ризики рефінансування та забезпечити стабільне планування витрат.

Важливим вектором є реструктуризація існуючих боргових зобов'язань на сприятливих умовах. У 2022–2023 роках Україна вже скористалася можливістю тимчасової зупинки виплат за єврооблігаціями, що дозволило зосередити ресурси на фінансуванні оборонних потреб. Проте у середньо- та довгостроковій перспективі необхідно буде перейти до повноцінного обслуговування боргу. Тому важливим завданням є досягнення нових домовленостей із кредиторами, зокрема щодо пролонгації термінів, зниження ставок, часткового списання або обміну частини зобов'язань на інструменти, пов'язані з майбутніми макроекономічними показниками. Такі підходи, як “GDP-linked bonds” або облігації з умовним погашенням, можуть знизити короткостроковий тиск на бюджет, зберігши лояльність інвесторів і кредиторів.

У сфері зовнішнього фінансування перспективним є переорієнтування із суто боргових інструментів на грантові або змішані форми допомоги. Досвід останніх років показав, що міжнародні партнери готові надавати Україні

безповоротну підтримку або довгострокові кредити з пільговими умовами [7]. Подальше розширення таких механізмів фінансування дозволить зменшити загальний обсяг боргу, уникнути надмірного навантаження на майбутні бюджети й сприяти стійкому розвитку. Важливим є активне залучення України до програм макрофінансової допомоги ЄС, механізмів Світового банку, грантових ініціатив USAID, G7, а також нових форматів співпраці з регіональними фінансовими установами.

Удосконалення стратегічного управління державним боргом є невід'ємною складовою майбутньої боргової політики. Наявність середньострокової та довгострокової боргової стратегії, яка базується на макроекономічних прогнозах, аналізі ризиків та сценарному плануванні, дозволяє підвищити ефективність прийняття рішень у сфері запозичень. Така стратегія має враховувати не лише фіскальні потреби, а й економічні цілі: стимулювання внутрішнього попиту, підтримку інвестицій, збереження кредитного рейтингу та розвиток фінансового ринку. Україна вже має досвід формування таких стратегій, однак у більшості випадків вони носили декларативний характер і не супроводжувалися чіткою системою виконання, моніторингу та коригування.

Важливим компонентом перспективної боргової політики є запровадження фіскальних правил або обмежень щодо граничного рівня боргу. У багатьох країнах успішно діють нормативні обмеження на співвідношення боргу до ВВП, дефіциту до доходів бюджету, або обсягів нових запозичень. Такі механізми не лише дисциплінують уряд, а й зміцнюють довіру кредиторів [7]. Для України доцільним є закріплення у законодавстві меж боргового навантаження та встановлення автоматичних коригувальних механізмів на випадок їх перевищення. Зокрема, у періоди економічного зростання уряд має накопичувати резерви або скорочувати борг, що дозволить мати фінансовий простір у разі нових криз.

Посилення інституційної спроможності органів, відповідальних за управління державним боргом, також є невід'ємною передумовою його

ефективного розвитку. Це передбачає не лише підвищення технічної та аналітичної компетенції Міністерства фінансів, а й створення незалежного органу моніторингу боргової ситуації, який би оцінював політику уряду, аналізував ризики та надавав рекомендації. Така практика є поширеною у багатьох країнах, де функціонують незалежні фіскальні ради. Їх діяльність дозволяє запобігати політично мотивованим рішенням, не підкріпленим економічними розрахунками, що особливо важливо в умовах популізму та короткострокової політичної логіки.

Додатковим вектором розвитку боргової політики є покращення інформаційної відкритості та комунікації з ринком. Поточна практика передбачає публікацію щомісячної статистики про державний борг, однак цього недостатньо. Потрібне регулярне оприлюднення календарів погашення, планів розміщень, звітів про результати аукціонів, аналітичних документів щодо структури портфеля, валютного розподілу, середньої доходності та строковості. Публічна звітність і прогнозування формують довіру до боргових інструментів держави, знижують ризики для інвесторів і сприяють залученню довгострокових ресурсів.

Перспективи боргової політики України значною мірою залежать від здатності інтегрувати підходи сталого розвитку в загальну макрофінансову стратегію. Це означає, що борг не повинен розглядатися виключно як джерело фінансування поточних витрат, а має бути інструментом інвестування в економічне зростання. Високий рівень державного боргу не є проблемою сам по собі, якщо він спрямовується на проекти, що генерують довгострокову віддачу – модернізацію інфраструктури, розвиток енергетичної незалежності, цифровізацію, підтримку малого та середнього бізнесу. Такі інвестиції створюють додану вартість, стимулюють внутрішній попит, розширюють податкову базу та з часом сприяють зниженню боргового навантаження.

Особливу роль у цьому процесі відіграє післявоєнне відновлення України. Очікується, що відбудова зруйнованих міст, об'єктів критичної інфраструктури, енергетичних потужностей і транспортної логістики

вимагатиме десятки мільярдів доларів. Частина цих витрат неминуче буде покриватися за рахунок нових запозичень. Саме тому вже зараз важливо розробляти механізми обґрунтованого боргового фінансування – із чіткою пріоритизацією витрат, оцінкою ефективності, участю незалежного аудиту та прозорим механізмом звітування. Україна може адаптувати підходи, подібні до «плану Маршалла» або інструментів «зеленої трансформації», які використовуються в ЄС, щоб поєднати потребу у відновленні з цілями сталого розвитку.

Важливим є активна участь у міжнародних ініціативах із реструктуризації боргів і перегляду глобальних правил щодо країн, що перебувають у стані війни або надзвичайної економічної ситуації. Україна має можливість виступати ініціатором змін у підходах міжнародних організацій до посткризового боргового управління, зокрема запропонувати нові рамки для співпраці з офіційними та комерційними кредиторами, які враховують безпековий фактор та необхідність відновлення. Такий підхід дозволив би створити справедливіші умови фінансування для країн, які постраждали від воєн або катастроф, і зміцнити міжнародну систему фінансової солідарності.

Можна зробити висновки, що перспективна боргова політика України має спиратися на комплексну трансформацію поточних підходів – від реактивного до стратегічного управління боргом. Це передбачає зниження ризиків, диверсифікацію джерел фінансування, розширення внутрішнього ринку, реструктуризацію зобов'язань на прийнятних умовах, удосконалення інституційної бази та посилення довіри інвесторів. В умовах воєнного часу й очікуваного тривалого відновлення лише збалансований і прозорий підхід до запозичень здатен забезпечити не лише фінансову стійкість, а й створити підґрунтя для зростання, модернізації та повернення до нормального економічного розвитку.

3.4 Пропозиції щодо підвищення ефективності управління державним боргом

Підвищення ефективності управління державним боргом є одним із ключових завдань для забезпечення фінансової стабільності України, особливо в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення. Ефективне управління передбачає не лише контроль за обсягами та структурою боргу, а й системну реалізацію політики, спрямованої на зниження ризиків, оптимізацію витрат на обслуговування та забезпечення стійкого економічного зростання. Сучасні виклики вимагають неординарних рішень і формування нової моделі боргової політики, яка буде здатна реагувати на глибокі структурні зміни у фінансовій системі.

Однією з першочергових пропозицій є перегляд принципів формування структури державного боргу з метою оптимізації валютного складу [8]. Станом на кінець 2024 року значна частка боргу України номінована в іноземній валюті, що створює валютні ризики, особливо в умовах коливань обмінного курсу гривні. Для зменшення цієї вразливості доцільним є поступове збільшення частки запозичень у національній валюті, зокрема за рахунок розширення внутрішнього ринку державних облігацій. Це дозволить зменшити залежність від коливань зовнішнього середовища та зробити боргову політику більш прогнозованою. З цією метою важливо вдосконалити механізми емісії гривневих облігацій, стимулювати попит серед населення та інституційних інвесторів, а також забезпечити привабливу дохідність з урахуванням інфляційних очікувань.

Другою важливою пропозицією є подовження середньозваженого терміну обігу державних боргових інструментів.

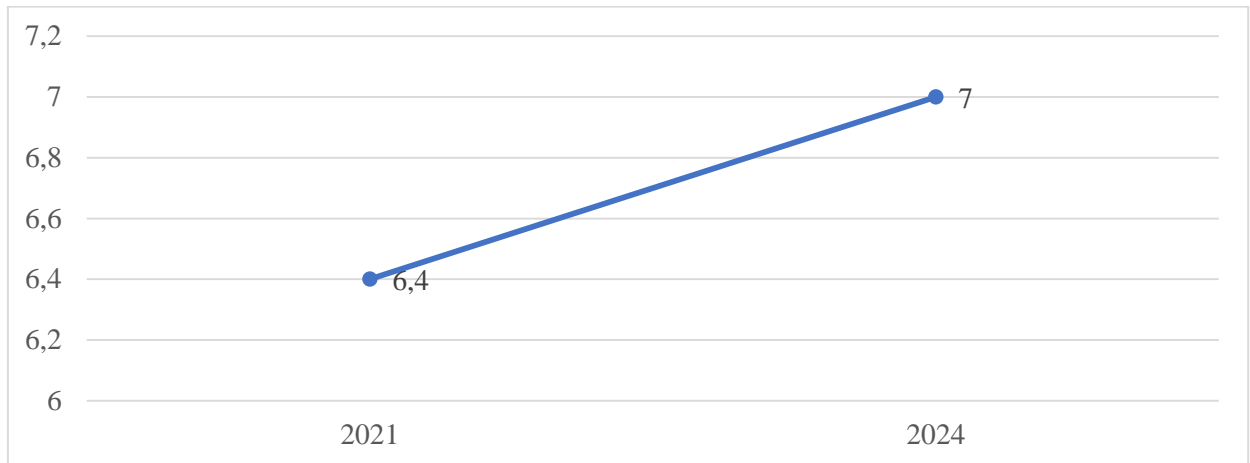


Рисунок 3.7. Середньозважений строк до погашення державного боргу, роки

Джерело: розроблено автором на основі [23]

На сьогодні в структурі внутрішнього боргу переважають короткострокові папери, що зумовлює постійну потребу у рефінансуванні та формує високий ризик платіжного тиску. Подовження строків обігу облігацій сприятиме стабільності бюджетного планування, зменшенню залежності від кон'юнктури ринку та підвищенню довіри інвесторів. Це може бути реалізовано через випуск середньострокових і довгострокових інструментів із фіксованою ставкою, індексацією на інфляцію або прив'язкою до рівня ВВП [4]. Також доцільно застосовувати цільові випуски для фінансування стратегічно важливих проєктів – наприклад, облігації для відновлення інфраструктури чи енергетичного сектору.

Третьою пропозицією є вдосконалення системи управління ліквідністю та планування державних запозичень. На практиці відсутність чіткого та публічно доступного графіка випуску та погашення боргових інструментів ускладнює роботу як для органів влади, так і для потенційних інвесторів. Запровадження регулярного та прозорого календаря запозичень дозволить не лише краще управляти ліквідністю, а й мінімізувати спекулятивні очікування на ринку. Крім того, активне використання механізмів прогностичного планування (фіскальних та боргових моделей) допоможе оцінити вплив нових запозичень

на боргову динаміку та адаптувати політику до змін у макроекономічному середовищі.

Четвертим напрямом удосконалення є посилення аналітичного та прогнозного інструментарію в процесі управління боргом. Для прийняття зважених рішень необхідне використання сучасних моделей оцінки боргової стійкості, аналізу сценаріїв, моніторингу ризиків та макрофінансових проєкцій. Методологія DSA, рекомендована МВФ, має стати постійною практикою в Міністерстві фінансів та бути відкритою для фахового аналізу з боку експертної спільноти. Це дозволить виявляти потенційні загрози для боргової стійкості ще до їх реалізації, підвищити обґрунтованість запозичень і сформувати ефективну систему раннього попередження. Не менш важливо впровадити електронні аналітичні панелі (dashboard) з інтеграцією показників боргу, доходів, витрат і макропараметрів, що дозволить здійснювати щотижневий моніторинг боргової динаміки в реальному часі.

П'ята пропозиція стосується реструктуризації або оптимізації існуючих боргових зобов'язань. В умовах високого боргового навантаження Україна має активно працювати з міжнародними партнерами над покращенням умов обслуговування старих боргів [8]. Це може включати як технічну реструктуризацію (перенесення термінів, зменшення відсоткової ставки), так і використання інноваційних інструментів, зокрема облігацій, пов'язаних з рівнем ВВП або соціальними показниками. У фокусі мають бути також зобов'язання, що формують найбільше фіскальне навантаження у короткостроковій перспективі. Успішна реструктуризація дозволить перерозподілити тягар платежів у часі, зменшити ризик дефолту і стабілізувати очікування інвесторів.

Шостим важливим аспектом є удосконалення законодавчої бази та процедур, що регулюють управління державним боргом. В Україні існує низка нормативно-правових актів, які регламентують порядок здійснення запозичень, однак багато положень є застарілими або формальними. Необхідно модернізувати відповідні положення Бюджетного кодексу та Закону України

«Про державний внутрішній та зовнішній борг», розширивши вимоги до звітності, відповідальності та відкритості інформації. Також доцільно запровадити чіткі критерії оцінки ефективності боргової політики, які мають включати як кількісні, так і якісні індикатори, включно з оцінкою економічного ефекту від залучених коштів.

Сьоме – створення незалежної інституції або фіскальної ради, яка б здійснювала моніторинг боргової ситуації, публікувала незалежні оцінки ризиків, рецензувала стратегії управління боргом і формувала рекомендації щодо їх коригування. Такий підхід вже реалізований у багатьох країнах, зокрема в Польщі, Іспанії, Нідерландах, і продемонстрував свою ефективність. Для України, яка перебуває в умовах високої політичної турбулентності, незалежна експертна інституція може стати запобіжником від популістичних рішень, що збільшують борговий тиск без належного обґрунтування.

Восьмим пріоритетним напрямом має стати підвищення прозорості та підзвітності в управлінні державним боргом. Забезпечення відкритого доступу до даних про обсяги, структуру, умови та графік погашення боргових зобов'язань сприяє зміцненню довіри інвесторів і громадян. Доцільно запровадити регулярну публікацію квартальних оглядів боргової ситуації з аналізом основних змін, поясненнями причин зростання окремих складових боргу та прогнозами на майбутнє. Крім того, важливо проводити публічні обговорення щорічних стратегій управління боргом із залученням експертів, науковців та представників бізнесу. Такий підхід забезпечить зворотний зв'язок, підвищить якість планування та дозволить враховувати суспільні очікування.

Окрему увагу слід приділити питанням ефективності використання залучених боргових коштів. В Україні тривалий час існує практика фінансування дефіциту бюджету без чіткого зв'язку між запозиченнями та економічним ефектом від їх використання. Для зміни цього підходу потрібно впровадити систему оцінки ефективності боргових інвестиційних програм – з визначенням цільових показників, термінів окупності, рівня соціально-

економічної віддачі. Така система дозволить пріоритизувати проекти, що справді сприяють зростанню економіки, а не лише створюють боргові зобов'язання. Крім того, аудит ефективності має стати обов'язковим етапом після реалізації кожної масштабної програми, профінансованої за рахунок запозичень.

Значний потенціал підвищення ефективності управління боргом пов'язаний із цифровізацією. Використання сучасних інформаційних систем для ведення обліку зобов'язань, автоматизація процедур розміщення облігацій, впровадження блокчейн-технологій для контролю за рухом коштів і забезпечення прозорості операцій – усе це створює нову якість управління. Україна має унікальну можливість поєднати розвиток цифрової держави з реформуванням боргової політики, ставши прикладом інноваційного підходу у цій сфері.

Можна зробити висновки, що ефективне управління державним боргом вимагає не лише технічних змін, а глибокої інституційної трансформації. Воно має спиратися на принципи фіскальної відповідальності, стратегічного планування, прозорості та орієнтації на результат. Запровадження запропонованих заходів дозволить не лише стабілізувати боргову ситуацію у короткостроковій перспективі, а й сформувати фундамент для сталого економічного розвитку, довіри до фінансової системи та підвищення кредитоспроможності держави на глобальному рівні. Успішна реалізація цих кроків визначатиме здатність України не просто вижити в умовах війни, а відновитися й перейти до якісно нового рівня управління державними фінансами.

ВИСНОВКИ

Ефективне управління державним боргом є одним із головних викликів для сучасної фінансової політики України, особливо в умовах тривалої воєнної агресії, макроекономічної нестабільності та глибокого структурного дефіциту бюджету. Проведене дослідження дозволило комплексно охарактеризувати динаміку, структуру, ризики та перспективи боргової політики України, а також сформулювати практичні пропозиції для її вдосконалення.

В першому розділі дипломної роботи було проведено детальний теоретико-методологічний аналіз державного боргу. Встановлено, що державний борг є важливим елементом фінансової стратегії країни і безпосередньо впливає на її економічну стабільність. Було з'ясовано, що державний борг можна класифікувати за різними ознаками: за термінами погашення (короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий), за типами кредиторів (внутрішній та зовнішній), а також за формами боргових зобов'язань (облігації, кредити, інші фінансові інструменти). Кожен з цих видів боргу має свої особливості в контексті управління і погашення, що визначає стратегію фінансового планування. Аналіз факторів, що впливають на формування державного боргу, показав, що його рівень залежить від сукупності економічних, політичних і соціальних чинників. До основних економічних факторів можна віднести темпи зростання ВВП, рівень інфляції, валютні коливання, а також зовнішні фінансові умови. Політичні фактори, зокрема ефективність управління державними фінансами та державна політика щодо залучення боргових коштів, мають значний вплив на структуру і обсяг боргу. Крім того, важливу роль відіграють міжнародні фінансові установи та зміни в глобальних економічних умовах, які можуть обумовлювати коливання в потребі держави в зовнішньому фінансуванні.

Методи оцінки стійкості державного боргу є важливими для забезпечення фінансової стабільності. Встановлено, що для оцінки стійкості боргу використовуються різноманітні індикатори, такі як відношення

державного боргу до ВВП, державного боргу до експортних надходжень, а також показники дефіциту бюджету. Оцінка стійкості боргу дозволяє визначити допустимий рівень боргового навантаження, який країна може витримати без загрози економічного дефолту. Важливою є також модель оцінки макроекономічних ризиків, яка допомагає прогнозувати потенційні негативні наслідки для економіки від значного збільшення боргу. Щодо міжнародного досвіду управління державним боргом, було з'ясовано, що багато країн застосовують комплексні стратегії для контролю за рівнем боргових зобов'язань, що включають різноманітні методи реструктуризації боргу, запровадження програм по зниженню боргового навантаження та диверсифікацію джерел фінансування. Наприклад, країни з розвиненими економіками використовують різноманітні фінансові інструменти для залучення капіталу, зокрема облігації з різними умовами погашення, а також активно співпрацюють з міжнародними фінансовими організаціями для підтримки стабільності на зовнішніх ринках боргу. Водночас країни, що переживають боргові кризи, часто звертаються до механізмів реструктуризації, що дозволяють зменшити тиск на державні фінанси і відновити макроекономічну рівновагу.

У другому розділі дипломної роботи було здійснено детальний аналіз структури та динаміки державного боргу України. Встановлено, що за останні роки спостерігається зростання загального обсягу державного боргу України, що обумовлено як внутрішніми, так і зовнішніми економічними факторами. Розглянута структура боргу, яка складається з внутрішніх та зовнішніх зобов'язань, показала, що зовнішній борг залишається важливою частиною загальної суми боргових зобов'язань країни. Спостерігається збільшення частки короткострокових зобов'язань, що може бути сигналом для вищого ризику виникнення платіжних труднощів у майбутньому. Аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу України показав, що співвідношення між ними має велике значення для стабільності фінансової системи. Зовнішній борг України в значній мірі обумовлений запозиченнями на міжнародних фінансових ринках

та кредитами від міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ та Світовий банк. Водночас внутрішній борг зростає через залучення ресурсів на внутрішньому ринку, що також має свої особливості, зокрема у вигляді облігацій внутрішньої державної позики. Різниця у вартості обслуговування цих боргів має важливе значення для вибору стратегії боргової політики. Аналіз боргового навантаження на економіку України виявив, що рівень боргового навантаження є високим, що, в свою чергу, може мати негативний вплив на макроекономічні показники. Спостерігається високий рівень боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП), що обмежує можливості уряду щодо проведення ефективної фіскальної політики. Зокрема, значний борг знижує гнучкість держави в умовах економічної нестабільності і потребує значних бюджетних витрат на обслуговування боргу, що може вплинути на соціальні та економічні програми. Аналіз ефективності боргової політики України показав, що попри зусилля уряду щодо стабілізації боргової ситуації, стратегія управління державним боргом потребує вдосконалення. Основними проблемами є високий рівень зовнішніх зобов'язань, а також необхідність підтримки стабільності на зовнішніх ринках позик. Водночас, підвищення внутрішнього боргу також ставить під загрозу економічну стабільність, оскільки він призводить до зростання інфляційних ризиків та зменшення простору для маневру в державному бюджеті. Оцінка ефективності боргової політики свідчить про необхідність здійснення комплексних реформ для досягнення більш стійкої боргової ситуації, зокрема через реструктуризацію боргу, підвищення рівня економічного зростання та залучення нових форм фінансування.

У третьому розділі дипломної роботи було проведено оцінку стійкості державного боргу України та вивчено перспективи його управління. Перш за все, оцінка стійкості державного боргу України показала, що хоча країна успішно здійснює погашення частини своїх зобов'язань, рівень боргу в поєднанні з економічними проблемами залишає певні ризики. Особливої уваги заслуговує високий рівень зовнішнього боргу, що робить країну вразливою до

коливань на міжнародних фінансових ринках і до змін в умовах глобальної економічної нестабільності. Враховуючи відносно високий борг до ВВП, Україна потребує розробки заходів для зниження цього рівня, оскільки це допоможе зменшити залежність від зовнішнього фінансування і знизити боргове навантаження на економіку. Аналіз ризиків боргової політики України виявив кілька важливих загроз для фінансової стабільності країни. По-перше, існує ризик зростання вартості обслуговування боргу через зміни в глобальних процентних ставках і курсах валют. По-друге, високий рівень зовнішнього боргу створює уразливість перед зовнішніми кредиторами, що може ускладнити доступ до дешевих джерел фінансування. Мінімізація цих ризиків потребує впровадження стратегій з диверсифікації джерел фінансування, а також розробки стабільних і прозорих політик щодо залучення нових фінансових ресурсів. Крім того, важливим є зменшення короткострокових запозичень, що може зменшити тиск на державний бюджет і забезпечити довгострокову фінансову стабільність. Що стосується перспектив розвитку боргової політики України, то виявлено, що в умовах глобалізаційних викликів та економічної нестабільності, країна має зосередитися на вдосконаленні механізмів управління боргом. Важливими напрямками є зміцнення економічного зростання через ефективні інвестиції, впровадження структурних реформ та поліпшення інституційної спроможності для забезпечення стійкості державних фінансів. Крім того, важливим є активне використання внутрішніх фінансових інструментів, таких як облігації внутрішньої державної позики, що дозволяють знижувати залежність від зовнішніх запозичень. Завершальним етапом стало формулювання пропозицій щодо підвищення ефективності управління державним боргом. Однією з основних рекомендацій є необхідність розробки комплексної стратегії боргової політики, яка включатиме прозорі та стабільні механізми залучення фінансування, управління ризиками та реструктуризації боргу. Крім того, важливим є підвищення ефективності фіскальної політики, включаючи оптимізацію державних витрат, що дозволить створити додаткові можливості

для зменшення боргового навантаження. Не менш важливими є й інституційні зміни, спрямовані на посилення контролю за управлінням боргом та забезпечення ефективного використання запозичених коштів.

Таким чином, державний борг, попри всі пов'язані з ним загрози, за наявності чіткої стратегії та політичної волі може трансформуватися з інструменту кризового виживання у фактор відновлення економіки, посилення державної спроможності та підвищення довіри до національної фінансової системи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Безрукава О.О. Особливості формування державного боргу України. *Економіка і суспільство*. 2018. 6 с. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/121.pdf (дата звернення 18.04.2025)
2. Бюджетна декларація на 2025-2027 роки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/751-2024-п#Text> (дата звернення 18.04.2025)
3. Бюджетний Кодекс. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення 01.05.2025).
4. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення 01.05.2025).
5. Волошанюк Н.В. Проблеми формування та управління державним боргом. *Економічні науки*. Херсон, 2016. С. 79–83. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_18/1/14.pdf (дата звернення 18.04.2025)
6. Гринчук Ю.В. Проблеми управління державним боргом в Україні. *Економіка і суспільство*. 2017. 7 с. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/46.pdf (дата звернення 18.04.2025)
7. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення 01.05.2025).
8. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення 01.05.2025).
9. Державний та гарантований державою борг України з початку 2024 року став дешевшим на понад 10%. URL: <https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavniy-ta-garantovaniy-derzhavoiu-borg-ukraini>

[z_pochatku_2024_roku_stav_deshevshim_na_ponad_10-4741](#) (дата звернення 01.05.2025).

10. Дорожинська Д.І. Прагнення отримати прибуток зумовлює підприємства шукати нові підходи до вивчення інтересів споживачів. *Західноукраїнський національний університет*. 2021. 4 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/34173/1/82.pdf> (дата звернення 18.04.2025)

11. Дорошенко О.О. Державний борг України: сутність та методи управління. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. 6 с. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/20_2014/5.pdf (дата звернення 18.04.2025)

12. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. Українська академія банківської справи Національного банку України, 2008. 6 с. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/52578/6/Dudchenko_Derzhavnyi_borh%20iak_ob'iekt_rehulivannia.pdf (дата звернення 18.04.2025)

13. Єкімова К.С. Аналіз боргової політики України. URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/2687/2728> (дата звернення 01.05.2025).

14. Жмурко Н.В. Економічний зміст та класифікація державного боргу. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2021. 6 с. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2021/59_2021/21.pdf (дата звернення 18.04.2025)

15. Західна О.Р., Петрович А.З., Педченко І.І. Особливості управління державним боргом в Україні. *Львівський національний університет імені Івана Франка*. 2015. 6 с. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/31.pdf> (дата звернення 18.04.2025)

16. Ігнатюк С.М. Особливості управління державним боргом України в умовах трансформації економіки. *Intellect XXI*. 2017. С. 102–107. URL: http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2017/2017_2/18.pdf (дата звернення 18.04.2025)

17. Ізюмська В.А., Куряча Н.В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. *Економіка і суспільство*. 2018. 7 с. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/16_ukr/113.pdf (дата звернення 18.04.2025)
18. Індекс фінансового стресу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi> (дата звернення 18.04.2025)
19. Карапетян О.О. Оцінка ефективності управління державним боргом. *Західноукраїнський національний університет*. 2014. 6 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18559/1/Карапетян%20О..pdf> (дата звернення 18.04.2025)
20. Королюк Т.О. Структурні ризики державного боргу та політика запобігання дефолту в Україні. *Академічний огляд*. 2016. 7 с. URL: <https://acadrev.duan.edu.ua/images/PDF/2016/2/5.pdf> (дата звернення 18.04.2025)
21. Кур'яча Н.В. Оцінка боргової стійкості держави. *Економіка і суспільство*, 2017. 7 с. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/10_ukr/120.pdf (дата звернення 18.04.2025)
22. Макар О.П. Управління державним боргом України в умовах економічної нестабільності. *Економіка та держава*. 2012. С. 57–60. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2012/15.pdf (дата звернення 18.04.2025)
23. Середньозважений строк до погашення державного боргу. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Стретгія%20управління%20державним%20боргом%20на%202021-2024%20pp_%20Презентація.pdf (дата звернення 18.04.2025)
24. Система моніторингу системних ризиків Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Systema_monitorynhu_systemnykh_ryzkyiv_NBU_19-05-2023.pdf?v=8 (дата звернення 18.04.2025)
25. Сидоренко А.М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни. *Полтавський державний*

аграрний університет. 2008. 7 с. URL: <https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf>
(дата звернення 18.04.2025)

26. Сорока О.І. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українські реалії. *Соціальна освіта*. 2017. С. 36–46. URL: https://www.socosvita.kiev.ua/sites/default/files/Visnyk_4_2017-36-46.pdf (дата звернення 18.04.2025)

27. Строковість та вартість Державного та гарантованого державою боргу України. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_ukraini_z_2022_roku_stav_deshevshim_v_15_raza_ta_zbilshiv_strokovist_v_2_razi-5011
(дата звернення 18.04.2025)

28. Федоров В.А. Внутрішній державний борг. Теорія та історія держави і права. *Правові новели*. 2017. 5 с. URL: http://legalnovels.in.ua/journal/3_2017/4.pdf (дата звернення 18.04.2025)

29. Шевченко А.М. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. 2019. 12 с. URL: https://www.researchgate.net/publication/339703264_ZARUBIZNIJ_DOSVID_U_PRAVLINNA_ZOVNISNIM_DERZAVNIM_BORGOM_I_PERSPEKTIVI_JOG_O_IMPLEMENTACII_V_UKRAINI *Experience of Managing External Public Debt in Foreign Countries and Prospects for Its Implementation* (дата звернення 18.04.2025)

30. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. 8 с. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/8_ukr/118.pdf (дата звернення 18.04.2025)

31. Шемаєва Л.О. Державний борг України: динаміка, структура та ризику. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 2022. 12 с. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf> (дата звернення 18.04.2025)

32. Debt Sustainability Analysis. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/> (дата звернення 01.05.2025).
33. Review of the Debt Sustainability Framework for Market Access Countries. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2021/English/PPEA2021003.ashx> (дата звернення 01.05.2025).
34. Ukraine: Seventh Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, *Requests for Modification of a Performance Criterion, Rephasing of Access, and Financing Assurances Review-Press Release*. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/03/28/Ukraine-Seventh-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-565703?utm_source=chatgpt.com (дата звернення 01.05.2025).