

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

Факультет бізнес-технологій та економіки
(повне найменування інституту, назва факультету)

Кафедра економіки та митної справи
(повна назва кафедри)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

**на тему: «Боргова безпека України в умовах воєнного стану та
післявоєнного відновлення»**

Виконав
студент 4 курсу, групи БТЕ-0113сп
спеціальності 052 «Економіка», ОПП
«Міжнародна економіка та економічна
безпека»

(код і назва напряму підготовки, спеціальності)

_____ Бідна В.В.

(прізвище та ініціали студента)

Керівник _____ Кригульська Т.Б.

(прізвище та ініціали)

Рецензент _____

(прізвище та ініціали)

м. Запоріжжя
2026 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

Факультет: бізнес-технологій та економіки

Кафедра: економіки та митної справи

Рівень вищої освіти: перший (бакалаврський)

Спеціальність: 051 «Економіка», ОПП «Міжнародна економіка та економічна безпека»

Галузь знань: 051 економіка

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри, к.держ.упр.,
доцент

_____ Андрій СОКОЛОВ

“ _____ ” _____ 2026 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ БАКАЛАВРСЬКУ РОБОТУ**

Бідної Валерії Вікторівни

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи «Боргова безпека України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення»

керівник роботи доц., к.і.н. Кригульська Т.Б.

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом вищого навчального закладу від «05» травня 2026 року
№ 216

2. Термін подання здобувачем роботи 1 червня 2026 року

3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та нормативно-правові акти України з питань державного боргу, бюджетної та фінансової політики; офіційні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; статистичні та аналітичні дані щодо стану державного та гарантованого державою боргу України; звіти Міжнародного валютного фонду, Світового банку; наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблем боргової безпеки, державного боргу та управління державними фінансами; аналітичні дослідження міжнародних рейтингових агентств; матеріали міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій; спеціалізовані електронні економічні видання, інформаційно-аналітичні ресурси та офіційні інтернет джерела.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) 1) Теоретичні основи боргової безпеки держави; 2) Аналіз стану боргової безпеки України; 3) Шляхи оптимізації управління державним боргом України.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): 6 рисунків, 14 таблиць.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		Задання видав	Прийняв виконане завдання
I розділ	доц., к.іст.н. Кригульська Т.Б.	08.04.2026	26.04.2026
II розділ	доц., к.іст.н. Кригульська Т.Б.	06.05.2026	20.05.2026
III розділ	доц., к.іст.н. Кригульська Т.Б.	18.05.2026	31.05.2026
нормоконтроль	доц., к.іст.н. Лазнева І.О.	02.06.2026	06.06.2026

7. Дата видачі завдання 10 березня 2026 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів бакалаврської роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Вибір теми	10-14.03.2026	
2	Підбір літератури та вивчення літературних джерел	14-24.03.2026	
3	Складання плану роботи	24.03.2026	
4	Виконання вступу	22.03.-28.03.2026	
5	Виконання розділу 1	08.04.-25.04.2026	
6	Виконання розділу 2	06.05.-20.05.2026	
7	Виконання розділу 3	18.05.-31.05.2026	
8	Формулювання загальних висновків	22.05-04.06.2026	
9	Оформлення роботи та проходження нормоконтролю	02.-06.06.2026	
0	Одержання відгуку та рецензії	02.-06.06.2026	
11	Подання остаточного варіанту роботи на кафедру	06.06.2026	

Здобувач _____
(підпис)

Бідна В.В.
(прізвище та ініціали)

Керівник роботи _____
(підпис)

Кригульська Т.Б.
(прізвище та ініціали)

РЕФЕРАТ

КБР: 77 с., 6 рис., 14 табл., 44 джерела.

БОРГОВА БЕЗПЕКА, ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, БОРГОВА ПОЛІТИКА,
БОРГОВА СТІЙКІСТЬ, ВОЄННИЙ СТАН, ПІСЛЯВОЄННЕ
ВІДНОВЛЕННЯ, МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ДОПОМОГА

DEBT SECURITY, PUBLIC DEBT, DEBT POLICY, DEBT
SUSTAINABILITY, MARTIAL LAW, POST-WAR RECOVERY,
INTERNATIONAL FINANCIAL ASSISTANCE

Об'єкт дослідження – боргова безпека України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Предмет дослідження – теоретичні, методичні та практичні аспекти забезпечення боргової безпеки України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Мета роботи – оцінка сучасного стану боргової безпеки України та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління державним боргом в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Методи дослідження – логічний і системний аналіз – при дослідженні теоретичних засад боргової безпеки, статистико-економічний метод – для дослідження динаміки та структури державного і гарантованого державою боргу України, оцінки рівня боргового навантаження та впливу міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість держави, аналіз і синтез - для виявлення основних проблем забезпечення боргової політики та обґрунтування напрямів удосконалення боргової політики України, графічний метод – для наочного відображення динаміки державного боргу, табличний метод – для систематизації статистичних даних, узагальнення аналітичних

показників та результатів розрахунків, метод прогнозування – для оцінки перспектив боргової стійкості та визначення можливих напрямів забезпечення можливих напрямів забезпечення боргової безпеки в умовах післявоєнного відновлення економіки.

Досліджено економічну сутність державного боргу та його класифікацію. Розглянуто показники й критерії боргової безпеки. Узагальнено світовий досвід управління державним боргом. Проаналізовано динаміку та структуру державного боргу України. Оцінено співвідношення боргу до ВВП та боргового навантаження. Визначено вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України. Запропоновано напрями удосконалення боргової політики та інструменти зниження боргових ризиків.

The economic essence of public debt and its classification are studied. The indicators and criteria of debt security are considered. The world experience in public debt management is summarized. The dynamics and structure of Ukraine's public debt are analyzed. The ratio of debt to GDP and debt burden is assessed. The impact of international financial assistance on Ukraine's debt sustainability is determined. Directions for improving debt policy and instruments for reducing debt risks are proposed.

ЗМІСТ

Завдання на кваліфікаційну бакалаврську роботу.....	2
Реферат.....	4
Перелік умовних позначень, символів, одиниць, скорочень і термінів.....	7
Вступ.....	8
1 Теоретичні основи боргової безпеки держави.....	11
1.1 Економічна сутність державного боргу та його класифікація.....	11
1.2 Показники та критерії боргової безпеки.....	18
1.3 Світовий досвід управління державним боргом.....	24
2 Аналіз стану боргової безпеки України.....	30
2.1 Динаміка та структура державного боргу України.....	30
2.2 Оцінка співвідношення боргу до ВВП та боргового навантаження.....	37
2.3 Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України.....	45
3 Шляхи оптимізації управління державним боргом України.....	56
3.1 Інструменти зниження боргових ризиків.....	56
3.2 Напрями удосконалення боргової політики.....	61
3.3 Прогноз боргової стійкості України.....	65
Висновки.....	70
Перелік джерел посилань.....	72

**ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ,
СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ**

Скорочення	Розшифрування
ВВП	Валовий внутрішній продукт
грн	Гривня
ЄБРР	Європейський банк реконструкції та розвитку
ЄС	Європейський Союз
Млрд	Мільярд
Млн	Мільйон
МВФ	Міжнародний валютний фонд
Мінфін	Міністерства фінансів України
НБУ	Національний банк України
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
р.	Рік
рр.	Роки
США	Сполучені Штати Америки
тис.	Тисяча
%	Відсоток
USD	Долар США

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах повномасштабної війни та необхідності післявоєнного відновлення проблема забезпечення боргової безпеки України набуває особливої актуальності. Значні обсяги державних запозичень, зростання залежності від міжнародної фінансової допомоги, збільшення бюджетного дефіциту та необхідність фінансування оборонних і соціальних видатків суттєво впливають на стан державних фінансів. Водночас ефективне управління державним боргом є важливою передумовою фінансової стабільності, економічного відновлення та забезпечення економічної безпеки держави.

Проблеми державного боргу та боргової безпеки досліджували вітчизняні та зарубіжні науковці, серед яких О. Барановський, І. Чугунов, Н. Педченко, Л. Меренкова, Г. Філатова та інші. Разом із тим сучасні умови воєнного стану та перспективи післявоєнного відновлення потребують подальших наукових досліджень щодо оцінювання боргової стійкості України та удосконалення механізмів управління державним боргом.

Метою роботи є оцінка сучасного стану боргової безпеки України та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління державним боргом в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

- дослідити економічну сутність державного боргу та його класифікацію;
- розглянути основні показники та критерії боргової безпеки держави;
- узагальнити світовий досвід управління державним боргом;
- проаналізувати динамку та структуру державного боргу України;
- оцінити співвідношення державного боргу до ВВП та рівень боргового навантаження;

-визначити вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України;

- обґрунтувати інструменти зниження боргових ризиків;
- розробити напрями удосконалення боргової політики України;
- здійснити прогноз боргової стійкості України.

Об'єктом дослідження є боргова безпека України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні аспекти забезпечення боргової безпеки України та управління державним боргом.

Методи дослідження. Під час виконання роботи використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: логічний і системний аналіз - при дослідженні теоретичних засад боргової безпеки, статистико-економічний метод – для дослідження динаміки та структури державного і гарантованого державою боргу України, оцінки рівня боргового навантаження та впливу міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість держави, аналіз і синтез - для виявлення основних проблем забезпечення боргової політики та обґрунтування напрямів удосконалення боргової політики України, графічний метод - для наочного відображення динаміки державного боргу, табличний метод - для систематизації статистичних даних, узагальнення аналітичних показників та результатів розрахунків, метод прогнозування – для оцінки перспектив боргової стійкості та визначення можливих напрямів забезпечення можливих напрямів забезпечення боргової безпеки в умовах післявоєнного відновлення економіки.

Інформаційно-довідковою базою дослідження служать законодавчі та нормативно-правові акти України з питань державного боргу, бюджетної та фінансової політики; офіційні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; статистичні та аналітичні дані щодо стану державного та гарантованого державою боргу України; звіти Міжнародного валютного фонду, Світового банку; наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблем боргової безпеки, державного боргу та

управління державними фінансами; аналітичні дослідження міжнародних рейтингових агентств; матеріали міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій; спеціалізовані електронні економічні видання, інформаційно-аналітичні ресурси та офіційні інтернет джерела.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробці рекомендацій щодо підвищення рівня боргової безпеки України, удосконалення механізмів управління державним боргом та мінімізації боргових ризиків у процесі післявоєнного відновлення економіки.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати бакалаврської роботи були апробовані на VII Міжнародній науково-стратегічній конференції «Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва та торгівлі», яка відбулася 14-15 травня 2026 року в м. Запоріжжя на базі Національного університету «Запорізька політехніка». Основні результати дослідження знайшли відображення у публікації апробаційного характеру (тези доповідей конференції).

Структура роботи. Робота складається з вступу, 3 розділів, висновків; містить 77 сторінок тексту. Перелік джерел посилань включає 44 найменування.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

1.1 Економічна сутність державного боргу та його класифікація

Державний борг є важливою складовою фінансової системи будь-якої держави та одним із ключових інструментів реалізації бюджетної політики. В умовах економічної нестабільності, фінансових криз і воєнних викликів роль державних запозичень суттєво зростає, оскільки вони забезпечують можливість фінансування дефіциту бюджету, підтримки соціально-економічного розвитку та виконання державою своїх функцій. Для України проблема державного боргу є особливо актуальною через тривалі економічні трансформації, зовнішні шоки та необхідність залучення значних обсягів міжнародної фінансової допомоги в умовах воєнного стану.

Історія державного боргу України [3] бере початок з моменту проголошення незалежності. У 1991 році країна не мала зовнішніх боргових зобов'язань завдяки «нульовому варіанту» розподілу активів і пасивів колишнього СРСР. Однак уже в першій половині 1990-х економіка зіткнулася з серйозними проблемами: хронічним дефіцитом бюджету, гіперінфляцією, розривом господарських зв'язків та різким падінням виробництва. Це призвело до суттєвого скорочення податкових надходжень і неможливості фінансувати соціальні видатки та заробітну плату.

Уряд почав активно залучати зовнішні кредити, насамперед від Росії для оплати енергоносіїв, а також позики Національному Банку. Відсутність прозорого механізму відбору прозорого механізму відбору проектів і корупційні ризики призвели до того, що багато кредитів під державні гарантії не поверталися підприємствами, і борги переклалися на державний бюджет. До 1995 року частка зовнішнього боргу в загальній структурі сягнула близько 80%. Внутрішній ринок державних запозичень практично не розвивався.

У 1995 році Кабінет Міністрів спробував впорядкувати процес видачі державних гарантій. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями,

як МВФ та Світовий банк значно активізувалася. Лише за один 1995 рік зовнішній борг зріс на 3,2 млрд. дол. США [4]. Після введення гривні у 1996 році з'явилася можливість випускати єврооблігації та залучати кошти іноземних банків. Нові запозичення часто спрямовувалися на обслуговування старих боргів, створюючи замкнене коло.

На початку 2000-х років державний борг України становив близько 15,2 млрд долю США (49% ВВП) [3]. У наступне десятиліття завдяки високим світовим цінам на сировину та економічному зростанню вдалося значно знизити боргове навантаження – до 12% ВВП у 2007 році. Однак світова фінансова криза 2008-2009 років змусила країну знову звернутися до допомоги до МВФ та інших кредиторів.

У період 2008-2010 років Україна залучила значні обсяги фінансування. Зокрема, за програмою Stand-by МВФ було отримано понад 10 млрд. дол. США. Загалом за короткий період (менше двох років) зовнішні запозичення сягнули близько 26 млрд. дол. США [3; 4]. Кошти спрямовувалися на підтримку золотовалютних резервів, порятунк банківської системи та покриття бюджетного дефіциту.

До початку 2014 року державний борг становив 73,23 млрд. дол. США. Подальше стрімке зростання було спричинене анексією Криму, війною на Донбасі, економічним спадом і необхідністю фінансувати оборону та соціальні видатки. Після повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році борг почав зростати особливо швидко через масштабний бюджетний дефіцит, який покривався міжнародною допомогою.

Станом на початок 2024 року державний борг сягнув 145,3 млрд. дол. США. У наступні роки завдяки значним обсягам міжнародної фінансової підтримки (гранти та пільгові кредити) вдалося частково стабілізувати ситуацію, хоча абсолютні показники залишалися високими.

У 2026 році тенденція продовжилася. Станом на 31 березня 2026 року державний і гарантований державою борг України становив 9 233,03 млрд грн., або 210,82 млрд. дол. США. У структурі переважав державний зовнішній

борг – 6 959,18 грн. (158,9 млрд. дол. США), що становило 75,3% загального обсягу. Державний внутрішній борг склав 2 013,89 млрд. грн. (45,98 млрд. дол. США) – 21,8%, а гарантований державою борг – 259,96 млрд. грн. (5,94 млрд. дол. США) – 2,82% [5].

Протягом березня 2026 року борг у гривневому еквіваленті зріс на 21,83 млрд. грн., проте у доларовому виразі зменшився на 2,36 млрд. дол. США. Таке розходження пояснюється впливом валютного курсу та частковим погашенням зобов'язань. Важливим позитивним сигналом стало зниження вартості обслуговування державного боргу завдяки зниженій борговій політиці Міністерства фінансів та впровадженню системної підтримки міжнародних партнерів [3].

Розвиток державного боргу України відображає вплив економічних, політичних і воєнних чинників на фінансову систему держави. В умовах воєнного стану проблема забезпечення боргової безпеки набуває особливої актуальності, оскільки надмірне боргове навантаження може становити загрозу фінансовій стабільності та економічному суверенітету країни.

Державний борг можна розглядати як сукупність фінансових зобов'язань держави, що виникають на умовах строковості, платності та повернення з метою покриття бюджетного дефіциту, фінансування суспільних потреб і виконання державних функцій. Він є важливим елементом фінансового механізму держави, який дозволяє мобілізувати додаткові ресурси в умовах обмеженості власних бюджетних надходжень.

Економічна сутність державного боргу трактується по-різному залежно від економічної школи. Класична школа політичної економії (А. Сміт, Д. Рікардо) розглядає державний борг переважно як негативне явище – тягар для майбутніх поколінь, що призводить до підвищення податкового навантаження, зменшення приватних інвестицій та уповільнення економічного розвитку. На противагу цьому, кейнсіанський підхід (Дж. М. Кейнс та його послідовники) обґрунтовує позитивну роль державного боргу як дієвого інструменту антициклічного регулювання. У періоди економічного

спаду та недостатнього сукупного попиту запозичення дозволяють державі збільшувати видатки, підтримувати зайнятість населення та стимулювати економічне зростання. Сучасний підхід є синтетичним і більш прагматичним. Він поєднує елементи класичної та кейнсіанської теорій і розглядає державний борг як ефективний інструмент фінансової політики держави за умови його раціонального управління, контролю за обсягом, структурою та вартістю обслуговування [6].

Відповідно до статті 2 Бюджетного кодексу України, державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з поверненням отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення та/або внаслідок здійснення правочинів з умовними зобов'язаннями у разі настання обставин згідно з умовами таких правочинів, з яких кредитори можуть реалізувати обмежене право вимагати від держави повернення кредитів (позик), що були надані внаслідок здійснення таких правочинів [1].

У більш широкому розумінні, згідно з визначенням Міністерства фінансів України, державний борг – сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями) [2].

Отже, державний борг є важливим елементом фінансової системи держави, який виконує низку економічних функцій та безпосередньо впливає на рівень боргової безпеки країни. Водночас його вплив може мати як позитивні, так і негативні наслідки для розвитку держави.

Позитивними наслідками державного боргу є:

- фінансування масштабних інвестиційних проєктів та модернізація інфраструктури;
- стимулювання економічного зростання;
- забезпечення реалізації соціальних програм;
- оперативне реагування на кризові та воєнні виклики.

Негативними наслідками державного боргу є:

- зростання боргового навантаження на державний бюджет;
- ефект витіснення приватних інвестицій;
- підвищення інфляційних ризиків і валютної нестабільності;
- збільшення залежності від зовнішніх кредиторів і ризик втрати економічного суверенітету.

Враховуючи зазначене, надмірне зростання державного боргу та неефективне управління ним можуть становити загрозу борговій безпеці держави, знижувати рівень фінансової стійкості та посилювати залежність країни від зовнішніх кредиторів.

З огляду на значний вплив державного боргу на економіку країни важливого значення набувають функції (рис. 1.1), які він виконує у процесі реалізації державної фінансової політики.

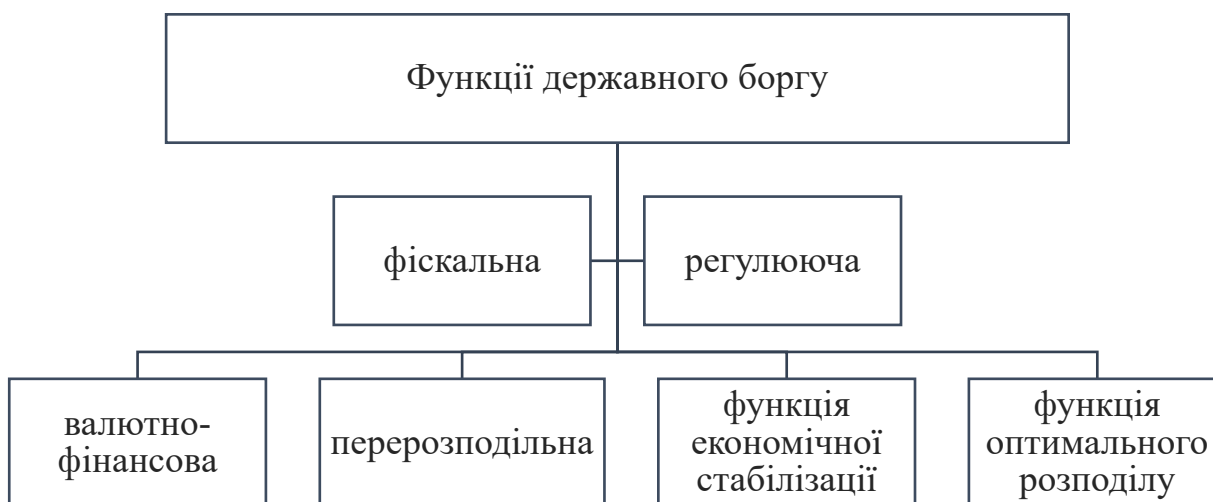


Рисунок 1.1 – Функції державного боргу [7]

Розглянемо зміст кожної функції державного боргу:

- фіскальна – забезпечення формування централізованого фонду грошових коштів держави через мобілізацію податкових та неподаткових надходжень для фінансування державних потреб;

- регулююча – вплив державного бюджету на економічні процеси шляхом зміни обсягів доходів і видатків, стимулювання виробництва, інвестицій та зайнятості населення;

- валютно-фінансова – забезпечення стабільності фінансової системи держави, підтримки валютного ринку, контролю за державними фінансами та управління державним боргом;

- перерозподільна – перерозподіл валового внутрішнього продукту та національного доходу між галузями економіки, регіонами та соціальними групами населення;

- функція економічної стабілізації – підтримка макроекономічної рівноваги, стримування інфляції, забезпечення економічного зростання та зменшення негативного впливу кризових явищ;

- функція оптимального розподілу – ефективний розподіл бюджетних ресурсів між різними сферами та напрямками державної діяльності з метою забезпечення суспільних потреб і підвищення добробуту населення [7].

Для більш ефективного аналізу державного боргу та оцінки його впливу на боргову безпеку держави важливо розглянути основні підходи до його класифікації. Ці підходи викладено у таблиці 1.1. Вони передбачають класифікацію державного боргу за наступними критеріями:

- строком погашення;
- типом боргового інструменту;
- ринком запозичення;
- валютою запозичення;
- типом відсоткової ставки.

Таблиця 1.1 - Класифікація державного боргу [8]

№	Ознака класифікації	Вид державного боргу	Характеристика
1	За строком погашення	Короткострокові	Державні позики зі строком погашення до 1 року, які використовуються для покриття тимчасового дефіциту та забезпечення поточних фінансових потреб держави
		Середньострокові	Державні позики зі строком погашення від 1 до 5 років, що залучаються для фінансування державних програм і стабілізації бюджетної системи

Кінець таблиці 1.1

		Довгострокові	Державні позики зі строком погашення понад 5 років, які спрямовуються на фінансування масштабних економічних та інвестиційних проєктів
2	За типом боргового інструменту	Кредити	Форма державного боргу, що виникає внаслідок отримання державою позик від банків, міжнародних фінансових організацій або інших держав на умовах повернення та сплати відсотків
		Цінні папери	Боргові інструменти, які випускає держава для залучення коштів від інвесторів, зокрема облігації та казначейські зобов'язання
3	За ринком запозичення	Внутрішній борг	Сукупність боргових зобов'язань держави перед резидентами країни, що формуються на внутрішньому фінансовому ринку
		Зовнішній борг	Боргові зобов'язання держави перед іноземними кредиторами, міжнародними організаціями та нерезидентами
4	За валютою запозичення	У національній валюті	Державні зобов'язання, номіновані у валюті країни, що знижує ризики валютних витрат
		В іноземній валюті	Державні зобов'язання, виражені в іноземній валюті, обслуговування яких залежить від валютного курсу
5	За типом відсоткової ставки	За плаваючою відсотковою ставкою	Державний борг, за яким розмір процентних виплат змінюється залежно від ринкових умов або фінансових індикаторів
		За фіксованою відсотковою ставкою	Державний борг, за яким процентна ставка залишається незмінною протягом усього строку дії зобов'язання

Отже, державний борг є важливим інструментом фінансової політики держави та одним із ключових чинників забезпечення боргової безпеки країни. Ефективне управління державним боргом сприяє підтриманню фінансової стабільності, економічного розвитку та здатності держави виконувати свої функції навіть в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення. Водночас надмірне боргове навантаження може створювати суттєві ризики для економічної безпеки держави, що зумовлює необхідність постійного контролю за обсягами та структурою державного боргу.

1.2 Показники та критерії боргової безпеки

Боргова безпека держави є однією з ключових підсистем економічної безпеки та відображає здатність країни підтримувати такий рівень і структуру державного боргу, за якого забезпечується фінансування суспільних потреб без загрози втрати фінансового суверенітету, макроекономічної стабільності та перспектив сталого розвитку. В умовах повномасштабної війни значення боргової безпеки значно зростає, оскільки держава змушена залучати безпрецедентні обсяги запозичень для фінансування оборони, соціальних витрат і відновлення економіки. Тому актуальним є не лише теоретичне визначення критеріїв боргової безпеки, а й їх адаптація до воєнних реалій.

Згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженим наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 №1277, які, хоча й втратили чинність на підставі наказу Міністерства економіки від 11.08.2025 №199, продовжують широко використовуватися в наукових дослідженнях, боргова безпека визначається як відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету державі та її фінансовій системі [9].

Більш сучасний підхід до оцінки боргової стійкості демонструє МВФ через інструмент Debt Sustainability Analysis (DSA), який активно застосовується щодо України. Він акцентує увагу не лише на статистичних порогових значеннях, а на динамічному моделюванні боргової траєкторії в базовому та стрес-сценаріях з урахуванням воєнних ризиків, кон'юнктури міжнародної допомоги та перспектив економічного відновлення.

Науковці, зокрема Г.П. Філатова, розглядають боргову безпеку як самостійну підсистему фінансово-економічної безпеки держави, що має власні принципи, функції, об'єкти та суб'єкти управління [10]. Її місце в системі економічної безпеки визначається тісним взаємозв'язком з бюджетною, фінансовою, інвестиційною та зовнішньоекономічною безпекою [11].

У системі економічної безпеки боргова безпека виконує ряд ключових функцій, які наведено на рисунку 1.2.

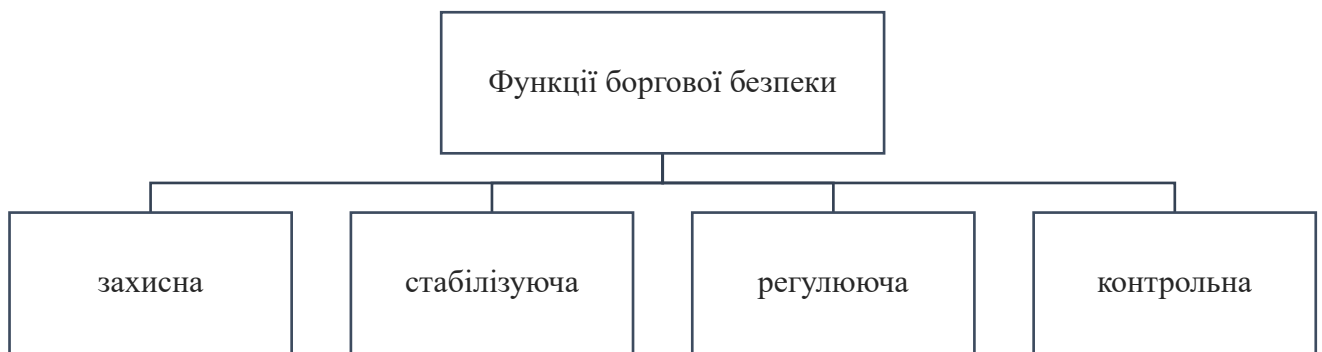


Рисунок 1.2 – Функції боргової безпеки [10]

Функції боргової безпеки мають такий зміст:

- захисна – запобігання надмірному накопиченню державного боргу та недопущення критичної боргової залежності, яка може призвести до втрати фінансового суверенітету держави;

- стабілізуюча – підтримання макроекономічної рівноваги, забезпечення стабільності фінансової системи та сприяння стійкому економічному розвитку;

- регулююча – використання державних запозичень як інструменту стимулювання економічного зростання, інвестиційної активності та структурних перетворень в економіці;

- контрольна – систематичний моніторинг рівня та структури боргу, оцінку боргових ризиків і своєчасне реагування на можливі загрози.

В умовах воєнного стану пріоритетність цих функцій змінюється: на перший план виходить захисна та стабілізуюча функції, оскільки надмірне боргове навантаження може створити загрозу навіть за наявності значної міжнародної підтримки.

Для оцінювання рівня боргової безпеки у світовій економіці застосовують кілька методичних підходів, основні характеристики яких наведено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Основні підходи до оцінювання боргової безпеки держави [12]

Підхід	Основна сутність	Ключові інструменти	Сильні та слабкі сторони
Традиційний (пороговий)	Порівняння фактичних значень індикаторів з нормативними	Борг/ВВП, обслуговування боргу/доходи бюджету	Простота; Недостатньо враховує динаміку
Інтегральний (індексний)	Розрахунок комплексного зведеного показника	Сумарний індекс боргової безпеки	Комплексність; Суб'єктивність ваг
Сценарний (стрес-тестування)	Моделювання впливу різних макроекономічних шоків	DSA, МВФ, stress-tests	Добре враховує ризику; Потребує потужної моделі
Ризик-орієнтований	Оцінка окремих видів боргових ризиків	Валютна структура, частка короткострокового боргу	Фокус на вразливості; Складність вимірювання
Порівняльний	Порівняння ситуації з іншими країнами	Пороги для emerging advanced economies	Контекстуальність; Важко врахувати специфіку

Найпоширенішим у вітчизняній практиці залишається традиційний (пороговий) підхід, хоча в умовах високої невизначеності воєнного часу його доцільно доповнювати сценарним аналізом МВФ. Основні індикатори та їх порогові значення представлено в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 - Основні показники та порогові значення оцінки боргової безпеки держави [8; 13; 14]

№	Показник (індикатор)	Формула розрахунку	Порогові значення (оптимальне/задовільне)	Небезпечно/критичне значення	Основне джерело
1	Відношення державного та гарантованого боргу до ВВП, %	(Обсяг держ.+гарант.б оргу/ВВП)x100	≤ 40 (оптимально), 50-60 (задовільно)	>60 (небезпечно), >80-90 (критично)	Методичні рекомендації Мінекономіки (Наказ №1277, 2013)
2	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	(Зовнішній борг/ВВП)x100	≤ 45-55	>60-70	Меренкова Л.О.; Педченко Н.С.; Гусаковська Т.О.
3	Відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	(Зовнішній борг/Експорт)x100	≤ 100-150	>200	МВФ; Педченко Н.С.; Гусаковська Т.О.
4	Платежі з обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	(Платежі з обслуговування/Доходи бюджету)x100	≤ 12-15	>20-25	Чуй І.Р.; Мицак О.В.; Меренкова Л.О.
5	Відношення платежів з обслуговування та погашення боргу до експорту, %	(Платежі/Експорт)x100	≤ 15-20	>25	Педченко Н.С.; Гусаковська Т.О.
6	Відношення міжнародних резервів НБУ до валового зовнішнього боргу, %	(Резерви НБУ/Зовнішній борг)x100	>45-50	<20-36	Методичні рекомендації №1277 (2013)
7	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Середня дохідність	4-7	>9-11	Методичні рекомендації №1277 (2013)

Продовження таблиці 1.3

8	Індекс ЕМВІ + Україна	Індекс спреду суверенного ризику	<300-500	>700-1000	Методичні рекомендації №1277 (2013); Меренкова Л.О.
9	Частка короткострокового боргу у загальному боргу, %	(Короткостроковий борг/Загальний борг)х100	<15-20	>25-30	МВФ; Передченко Н.С.; Гусаковська Т.О.
10	Середній термін погашення державного боргу, роки	Середньозважений термін	>7-10	<3-5	МВФ; Чуй І.Р.; Мицак О.В.

Аналіз таблиці 1.3 свідчить, що більшість порогових значень розроблено для відносно стабільних умов мирного часу. У воєнний період багато з них (зокрема, борг/ВВП, обслуговування боргу/доходи бюджету, валютна структура) суттєво перевищується, що об'єктивно відображає специфіку воєнної економіки.

Водночас завдяки переважно грантовому та пільговому характеру міжнародної допомоги, а також реструктуризації комерційного боргу, ризик втрати боргової стійкості залишається керованим у середньостроковій перспективі.

На рівень боргової безпеки впливає значна кількість взаємопов'язаних внутрішніх і зовнішніх чинників. Л.О. Меренкова серед ключових факторів виділяє структуру державної заборгованості в часовому та валютному розрізах, вартість обслуговування боргу, ефективність використання залучених коштів, а також оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями [15].

До основних факторів впливу на рівень боргової безпеки належать - структура державного боргу – висока питома вага короткострокових зобов'язань суттєво підвищує ризик рефінансування, а домінування іноземної

валюти в структурі боргу посилює валютні ризики, особливо в умовах девальвації національної валюти;

- вартість обслуговування боргу – рівень відсоткових ставок визначає обсяг бюджетних коштів, що відволікаються від соціально-економічних потреб. Зростання вартості запозичень безпосередньо знижує боргову стійкість держави;

- ефективність використання запозичених коштів – інвестиційний характер використання боргових ресурсів сприяє економічному зростанню і, як наслідок, підвищенню боргової безпеки. Натомість їх витрачення на поточне споживання призводить до накопичення боргового навантаження без створення умов для його майбутнього обслуговування;

- співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень – надмірна залежність від зовнішніх кредиторів підвищує вразливість до геополітичних ризиків і змін умов міжнародного кредитування;

- макроекономічні показники – динаміка ВВП, рівень інфляції, стан платіжного балансу та фіскальна дисципліна суттєво впливають на спроможність держави виконувати боргові зобов'язання;

- якість управління державним боргом – рівень професіоналізму, прозорість, стратегічне планування та ефективність діяльності органів управління боргом є визначальним для підтримання боргової безпеки в довгостроковій перспективі [15].

В умовах воєнного стану дія цих факторів посилюється, а пріоритетність окремих з них змінюється, що вимагає адаптації до управління борговими ризиками.

Таким чином, боргова безпека є складною багатоаспектною категорією, оцінка якої потребує поєднання порогового, інтегрального та сценарного підходів. Класичні індикатори, закріплені в Методичних рекомендаціях 2013 року, хоча й потребують актуалізації, залишаються важливим орієнтиром. Водночас у воєнних умовах пріоритетним стає використання DSA МВФ, яке дозволяє моделювати стійкість боргу з урахування надзвичайних ризиків.

Для України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення забезпечення боргової безпеки вимагає не лише контролю за кількісними показниками, а й якісних змін у борговій політиці: максимізації частки грантів, подовження строків погашення, зниження валютних ризиків та підвищення ефективності використання запозичених коштів. Результати аналізу теоретичних основ і критеріїв боргової безпеки створюють методологічну базу для оцінки реального стану боргової стійкості України.

1.3 Світовий досвід управління державним боргом

У міжнародній практиці не існує єдиного універсального підходу до організації управління державним боргом. Інституційна структура значною мірою залежить від історичних традицій, рівня розвитку фінансового ринку, ступеня незалежності центрального банку та пріоритетів макроекономічної політики кожної країни. Водночас у теорії та практиці виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом: урядову, агентську та банківську [16].

Урядова модель передбачає, що основні функції з управління боргом (стратегічне планування, запозичення, обслуговування та погашення) зосереджені безпосередньо в Міністерстві фінансів або Державному казначействі. У цьому випадку боргова діяльність залишається під повним політичним і адміністративним контролем уряду. Така модель поширена в багатьох країнах Центральної та Східної Європи, зокрема в Чехії, Польщі, Італії, Іспанії та Литві. Її головна перевага – чітка підзвітність і можливість швидкого узгодження боргової політики з бюджетними пріоритетами. Водночас недоліком є ризик політичного впливу на боргові рішення та нижчий рівень операційної незалежності.

Агентська модель передбачає делегування оперативних функцій управління боргом спеціалізовані установі (Dept Management Office - DMO), яка має певний ступінь автономії від Міністерства фінансів. Агентство зазвичай діє як юридична особа публічного права або державна організація з високим рівнем незалежності в питаннях кадрової політики, оплати праці та оперативного управління портфелем боргу. Ця модель є найбільш поширеною серед країн Європейського Союзу. Її застосовують Австрія (Österreichische Bundesfinanzierungsagentur), Бельгія, Франція (Agence France Trésor - AFT), Німеччина, Нідерланди, Велика Британія, Швеція та багато інших держав. Перевагами агентської моделі вважають професійний підхід, підвищення довіри інвесторів, кращу спеціалізацію персоналу та можливість залучати висококваліфікованих спеціалістів на ринкових умовах.

Банківська модель означає, що ключові операції з управління державним боргом виконує Центральний банк країни. Такий підхід застосовується відносно рідко і переважно в невеликих державах (Кіпр, Мальта, Данія). Головним аргументом на користь цієї моделі є використання існуючої інфраструктури центрального банку та його досвід роботи на фінансових ринках. Однак більшість експертів критикують банківську модель через потенційний конфлікт інтересів між монетарною політикою (контроль інфляції) та фіскальною (фінансування дефіциту бюджету), що може підривати незалежність центрального банку.

У сучасних умовах багато країн рухаються в напрямку посилення автономії підрозділів управління боргом навіть у межах урядової моделі. Наприклад, у деяких державах підрозділи Dept Management Office залишаються структурними частинами Міністерства фінансів, але отримують значну операційну незалежність у питаннях розробки стратегії, управління ризиками та взаємодії з ринком.

Вибір конкретної моделі управління боргом залежить від рівня розвитку фінансового ринку, інституційної спроможності держави, політичної культури та готовності до делегування повноважень. Для країн з перехідною

економікою, таких як Україна, особливо актуальним є вивчення досвіду запровадження агентської моделі, оскільки вона сприяє професіоналізації управління, зниженню політичних ризиків і підвищенню ефективності боргових операцій у довгостроковій перспективі.

Практика управління державним боргом у різних країнах світу демонструє значну варіативність залежно від рівня економічного розвитку, структури державного боргу, особливостей фінансової системи та інституційної моделі управління. Незважаючи на відмінності у підходах, більшість розвинутих країн орієнтуються на забезпечення макроекономічної стабільності, мінімізацію вартості обслуговування боргу та підтримання довіри інвесторів до державної фінансової політики [17; 18].

У розвинутих країнах ефективно управління державним боргом базується на принципах прозорості, прогнозованості та професійного управління борговим портфелем. Для них характерним є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, активне залучання як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, а також використання сучасних інструментів управління борговими ризиками [17; 19].

Особливий інтерес становить досвід США, які є найбільшим позичальником у світі. Попри надзвичайно високий рівень державного боргу, економіка країни залишається стійкою завдяки статусу долара США як світової резервної валюти, високому рівню довіри інвесторів та ефективній діяльності Казначейства США щодо управління портфелем державних облігацій. Значна частина боргових зобов'язань номінована у національній валюті, що мінімізує валютні ризики та забезпечує стабільний попит на державні цінні папери [20].

Важливим прикладом також є Японія, яка має один із найвищих показників співвідношення державного боргу до ВВП у світі. Водночас переважна частина боргу є внутрішньою та утримується національними банками, пенсійними фондами й іншими фінансовими установами. Це значно знижує залежність країни від зовнішніх кредиторів. Важливу роль у

підтриманні боргової стійкості відіграє Банк Японії, який проводить політику підтримки ринку державних облігацій та забезпечує стабільність фінансової системи [17].

Серед країн Європейського Союзу значний інтерес становить досвід Німеччини. Під час пандемії COVID-19 уряд країни активно використовував механізми державних запозичень для підтримки економіки, створивши Фонд економічної стабільності та запровадивши випуск «зелених» облігацій. Це дозволило оперативно реагувати на кризові явища без суттєвого погіршення макроекономічної стабільності [18; 20].

Франція у процесі управління державним боргом значну увагу приділяє підтриманню соціальної стабільності та недопущенню надмірного інфляційного тиску. Боргова політика країни орієнтується на забезпечення стабільного функціонування соціальних видатків та мінімізацію негативного впливу бюджетного дефіциту населення [19; 20].

У Великій Британії після пандемії уряд реалізував політику фіскальної консолідації через поступове підвищення податкового навантаження з метою стримування темпів зростання державного боргу та стабілізації бюджетної системи [18; 20].

Португалія використовує механізми приватизації державних активів як інструмент скорочення боргового навантаження, тоді як Іспанія після фінансової кризи 2008 року значно наростила державний борг через необхідність підтримки банківського сектору та стимулювання економіки [21].

Для України особливо цінним є досвід країн Центральної та Східної Європи, які проходили етап трансформації економіки та інтеграції до європейського економічного простору. Зокрема, Польща у 1991 році отримала значне списання зовнішнього боргу, що стало важливим фактором подальшого економічного зростання та фінансової стабілізації. Після вступу до Європейського Союзу країна дотримується Маастрихтських критеріїв щодо граничного рівня бюджетного дефіциту та державного боргу [19; 21].

Естонія демонструє приклад стриманої боргової політики та підтримання одного з найнижчих рівнів державного боргу серед країн ЄС. Основою такої політики стали жорстка бюджетна дисципліна, ефективне управління державними фінансами та стимулювання економічного зростання [17; 21].

Світова практика свідчить про активне використання різних інструментів управління державним боргом, серед яких реструктуризація, конверсія боргу, боргові свопи, випуск дисконтних цінних паперів, а також конверсія боргу в інвестиційні та екологічні проєкти. Одним із найбільш відомих прикладів є реструктуризація державного боргу Греції у 2011-2012 роках, у межах якої було здійснено значне списання боргу перед приватними кредиторами [19; 21].

Країни світу також активно розвивають внутрішній ринок державних цінних паперів, збільшують частку боргу у національній валюті та орієнтують державні запозичення на фінансування інвестиційних та інноваційних проєктів. Особливої актуальності в сучасних умовах набуває випуск «зелених» облігацій, створення стабілізаційних фондів та посилення контролю за борговими ризиками [16; 20].

Таким чином, міжнародний досвід управління державним боргом свідчить, що ефективна боргова політика ґрунтується на поєднанні професійного управління, прозорості, розвитку внутрішнього фінансового ринку та стратегічного використання державних запозичень. Для України особливо важливим є врахування досвіду країн ЄС щодо мінімізації валютних ризиків, розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, забезпечення прозорості боргової політики та використання міжнародної фінансової допомоги переважно на пільгових умовах. В умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення адаптація кращих міжнародних практик може стати важливим чинником зміцнення боргової безпеки та забезпечення фінансової стійкості.

У першому розділі було досліджено теоретичні основи забезпечення боргової безпеки держави, визначено економічну сутність державного боргу, його види та вплив на фінансову стабільність країни. Встановлено, що державний борг є важливим інструментом фінансування державних потреб, однак його надмірне зростання може створювати ризики для економічної безпеки та макрофінансової стабільності.

У процесі дослідження було з'ясовано, що боргова безпека характеризує здатність держави своєчасно виконувати боргові зобов'язання без загрози для економічного розвитку. Основними факторами впливу на її рівень є обсяг і структура боргу, співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень, валютні ризики, вартість обслуговування боргу та ефективність системи управління державними запозиченнями.

Також було проаналізовано міжнародний досвід управління державним боргом. Встановлено, що ефективна боргова політика у розвинутих країнах базується на принципах прозорості, професійного управління, розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів та мінімізації боргових ризиків. Для України особливо важливим є використання досвіду країн ЄС щодо зниження залежності від зовнішніх кредиторів, підвищення ефективності боргової політики та залучення довгострокових пільгових фінансових ресурсів.

Визначено, що забезпечення боргової безпеки є необхідною умовою фінансової стабільності держави, особливо в умовах воєнного стану та після воєнного відновлення економіки. Теоретичні положення, розглянуті у першому розділі, створюють основу для подальшого аналізу сучасного стану боргової безпеки України, оцінки динаміки та структури державного боргу, що буде здійснено у другому розділі.

2 АНАЛІЗ СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1 Динаміка та структура державного боргу

В умовах повномасштабної війни державний борг України став одним із ключових інструментів забезпечення фінансової стабільності держави, фінансування оборотних видатків, підтримки соціальної сфери та функціонування економіки. Зростання бюджетного дефіциту, скорочення внутрішніх доходів бюджету та необхідність фінансування критично важливих державних потреб зумовили активне залучення як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень. Тому аналіз динаміки та структури державного і гарантованого державою боргу дозволяє оцінити рівень боргового навантаження, ступінь залежності від зовнішніх кредиторів і загальний стан боргової безпеки України.

Для оцінки тенденцій розвитку державного боргу України проаналізуємо динаміку державного та гарантованого державою боргу у 2021-2026 роках (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Динаміка державного та гарантованого державного боргу України [22]

Дата	Загальний борг, млрд грн	Загальний борг, млрд USD	Державний борг, млрд грн	Гарантований борг, млрд грн	Зміна загального боргу за період, %
31.12.2021	2 672,02	97,95	2 362,68	309,33	-
31.12.2022	4 072,85	111,38	3 715,13	357,71	+52,4%
31.12.2023	5 519,51	145,32	5 188,09	331,41	+35,5%
31.12.2024	6 980,96	166,06	6 692,45	288,51	+26,5%
31.12.2025	9 042,68	213,33	8 765,99	276,68	+29,5%
31.03.2026	9 233,03	210,82	8 973,07	259,96	+2,1% (за 3 місяці)

Наведені в таблиці дані дають змогу простежити загальну тенденцію зміни обсягів державного та гарантованого державою боргу України протягом 2021-2026 рр. Для більш наочного відображення виявлених тенденцій та

оцінки темпів зростання боргових зобов'язань динаміку відповідних показників представлено на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Динаміка державного та гарантованого боргу України у 2021-2026 рр.

Аналіз даних таблиці 2.1 свідчить про стрімке зростання державного та гарантованого державою боргу України протягом досліджуваного періоду. Якщо станом на 31.12.2021 загальний обсяг боргу становив 2 672,02 млрд грн або 97,95 млрд дол. США, то вже станом на 31.03.2026 його величина досягла 9 233,03 млрд грн або 210,82 млрд дол. США. Таким чином, за період 2021-2026 років загальний обсяг боргу у гривневому еквіваленті збільшився більш ніж у 3,4 рази.

Особливо стрімке зростання державного боргу спостерігалось саме в період повномасштабної війни. Станом на кінець 2022 року загальний державний та гарантований державою борг становив 2 672,02 млрд грн або 97,95 млрд дол. США. Уже у 2022 році після початку повномасштабного вторгнення його обсяг зріс на 52,4% і досяг 4 072,85 млрд грн.

Основними причинами такого зростання стали різке збільшення витратків на оборону, соціальну підтримку населення та відновлення інфраструктури, а також скорочення доходів державного бюджету через

економічний спад. У зв'язку з цим Україна була змушена активно залучати міжнародну фінансову допомогу у формі кредитів та грантів.

Упродовж 2023-2025 років тенденція до зростання боргу зберігалася через тривалі воєнні дії та потребу у фінансуванні бюджетного дефіциту. Таким чином, саме повномасштабна війна стала ключовим фактором різкого збільшення державного боргу та посилення навантаження на економіку України.

У 2023 році тенденція до зростання державного боргу збереглася. Загальний борг зріс до 5 519,51 млрд грн, або на 35,5% порівняно з попереднім роком. Це пояснюється продовженням воєнних дій, необхідністю фінансування відновлення критичної інфраструктури, підтримки енергетичного сектору та покриття значного дефіциту бюджету. Крім того, суттєвий вплив на збільшення боргу, мало залучення довгострокових пільгових кредитів від міжнародних фінансових організацій та урядів країн-партнерів.

У 2024-2025 роках зростання боргу продовжилося, хоча темпи приросту дещо стабілізувалися. У 2024 році загальний борг зріс на 26,5%, а у 2025 році – ще на 29,5%. Станом на кінець 2025 року його величина становила 9 042,68 млрд грн або 213,33 млрд дол. США. Основними чинниками зростання залишалися високі потреби державного бюджету у фінансуванні оборонного сектору, післявоєнного відновлення та обслуговування вже накопичених боргових зобов'язань.

Станом на 31.03.2026 загальний державний та гарантований державою борг України становив 9 233,03 млрд грн. За перші три місяці 2026 року його приріст склав лише 2,1%, що свідчить про певне уповільнення темпів нарощування боргового навантаження. Водночас у доларовому еквіваленті спостерігалася незначне скорочення боргу, що пояснюється валютними коливаннями та частковим погашенням окремих боргових зобов'язань.

Важливим елементом оцінки боргової безпеки є аналіз структури державного боргу за джерелами запозичень – внутрішнім та зовнішнім боргом (табл. 2.2)

Таблиця 2.2 – Структура боргу та типом (внутрішній / зовнішній) [22]

Дата	Внутрішній борг, млрд грн	Внутрішній борг, %	Зовнішній борг, млрд грн	Зовнішній борг, %
31.12.2021	1 111,60	41,60%	1 560,42	58,40%
31.12.2022	1 461,89	35,89%	2 610,96	64,11%
31.12.2023	1 656,50	30,01%	3 863,01	69,99%
31.12.2024	1 932,49	27,68%	5 048,48	72,32%
31.12.2025	2 031,50	22,47%	7 011,18	77,53%
31.03.2026	2 077,06	22,5%	7 155,97	77,5%

Дані таблиці 2.2 свідчать про суттєве зростання частки зовнішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу України. Якщо у 2021 році частка зовнішнього боргу становила 58,4%, то станом на 31.03.2026 вона досягла 77,5%. Водночас частка внутрішнього боргу скоротилася з 41,6% до 22,5%.

У абсолютному вимірі зовнішній борг зріс з 1 560,42 млрд грн у 2021 році до 7 155,97 млрд грн станом на 31.03.2026, тобто більш ніж у 4,5 рази. Така тенденція свідчить про критичне посилення залежності України від зовнішніх джерел фінансування. Основною причиною цього стало активне залучення кредитних ресурсів від МВФ, Європейського Союзу, Світового банку, урядів США та інших міжнародних партнерів.

Зростання частки зовнішнього боргу має як позитивні, так і негативні наслідки для боргової безпеки держави. З одного боку, значна частина міжнародної допомоги надається на пільгових умовах – із тривалими строками погашення, низькими процентними ставками або у вигляді грантів. Це дозволяє зменшити поточний тиск на державний бюджет і підтримувати макроекономічну стабільність.

З іншого боку, надмірне домінування зовнішніх запозичень посилює валютні ризики та підвищує залежність України від міжнародних кредиторів. У разі девальвації національної валюти витрати на обслуговування

зовнішнього боргу суттєво зростають, що створює додаткове навантаження на бюджетну систему держави. Крім того, високий рівень зовнішньої заборгованості може обмежувати фінансовий суверенітет країни та підвищувати ризики боргової нестабільності у довгостроковій перспективі.

Водночас скорочення частки внутрішнього боргу свідчить про обмеженість можливостей внутрішнього фінансового ринку забезпечувати потреби держави у фінансуванні. В умовах війни банківська система та внутрішні інвестор не могли повною мірою покривати значний бюджетний дефіцит, що зумовило переорієнтацію боргової політики на зовнішні джерела фінансування.

Наступним важливим напрямом аналізу є оцінка структури боргу за ознакою умовності, тобто співвідношення державного та гарантованого боргу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Структура боргу за ознакою умовності (державний і гарантований) [22]

Дата	Державний борг, млрд грн	Державний борг, %	Гарантований борг, млрд грн	Гарантований борг, %
31.12.2021	2 362,68	88,42%	309,33	11,58%
31.12.2022	3 715,13	91,22%	357,71	8,78%
31.12.2023	5 188,09	94,00%	331,41	6,00%
31.12.2024	6 692,45	95,87%	288,51	4,13%
31.12.2025	8 765,99	96,94%	276,68	3,06
31.03.2026	8 973,07	97,18%	259,96	2,82%

Аналіз даних таблиці 2.3 показує, що у структурі державного та гарантованого боргу України домінує саме державний борг. Його частка зросла з 88,42% у 2021 році до 97,18% станом на 31.03.2026. Водночас частка гарантованого державою боргу скоротилася з 11,58% до 2,8%.

Така тенденція пояснюється тим, що в умовах воєнного стану основний обсяг міжнародної фінансової допомоги залучався безпосередньо урядом України, а не через механізм державних гарантій. Крім того, держава стала більш обережною у наданні гарантій суб'єктам господарювання через високі

ризика неповернення коштів і необхідність мінімізувати потенційні фіскальні загрози.

Скорочення частки гарантованого боргу можна оцінити як позитивну тенденцію для боргової безпеки держави. Гарантований борг створює потенційні умовні зобов'язання для державного бюджету, які можуть трансформуватися у прямий державний борг у разі неплатоспроможності позичальників. Відповідно, зменшення його частки свідчить про зниження прихованих боргових ризиків.

Водночас абсолютний обсяг державного боргу продовжує стрімко зростати. Якщо у 2021 році державний борг становив 2 362,68 млрд грн, то станом на 31.03.2026 він досяг 8 973,07 млрд грн. Це свідчить про значне зростання прямого боргового навантаження на державний бюджет.

Для більш детальної оцінки сучасної структури державного боргу доцільно проаналізувати його склад станом на 31.03.2026 (табл. 2.1.4).

Таблиця 2.4 – Детальна структура державного та гарантованого боргу станом на 31.03.2026 [22]

Тип боргу	Млрд грн	Млрд USD	Частка, %
Державний внутрішній борг	2 013,89	45,98	21,81%
Державний зовнішній борг	6 959,18	158,91	75,37%
Державний борг – загалом	8 973,07	204,89	97,18%
Гарантований внутрішній борг	63,17	1,44	0,68%
Гарантований зовнішній борг	196,79	4,49	2,13%
Гарантований борг - загалом	259,96	5,94	2,82%
Загальний борг	9 233,03	210,82	100,0%

Згідно з даними таблиці 2.4, у структурі загального боргу України переважає державний зовнішній борг, який становив 6 959,18 млрд грн або 75,37% загального обсягу боргу. Частка державного внутрішнього боргу складала лише 21,81%, або 2 013,89 млрд грн.

Гарантований державою борг мав відносно незначну частку – лише 2,82% загального боргу. При цьому гарантований зовнішній борг становив 196,79 млрд грн, а гарантований внутрішній борг – 63,17 млрд грн.

Така структура свідчить про високу концентрацію зовнішніх боргових зобов'язань та значну залежність України від міжнародної фінансової підтримки. У короткостроковій перспективі це дозволяє забезпечувати фінансування державних потреб навіть в умовах війни. Проте у довгостроковому періоді надмірна частка зовнішнього боргу може стати суттєвим фактором ризику для фінансової стабільності держави.

Крім валютних ризиків, значний зовнішній борг створює ризики рефінансування та підвищує чутливість державних фінансів до змін міжнародної економічної кон'юнктури. Водночас слід враховувати, що переважна частика зовнішніх запозичень України має пільговий характер, а окремі боргові зобов'язання були реструктуризовані, що частково пом'якшує боргове навантаження.

Таким чином, проведений аналіз динаміки та структури державного боргу України свідчить про суттєве погіршення стану боргової безпеки держави в умовах воєнного стану. Протягом 2021-2026 років спостерігалось стрімке зростання загального обсягу державного та гарантованого державою боргу, що було зумовлено значним дефіцитом державного бюджету, необхідністю фінансування оборонних видатків, соціальної підтримки населення та відновлення критичної інфраструктури.

Ключовою тенденцією стало суттєве збільшення частки зовнішнього боргу у загальній структурі державних зобов'язань. Це свідчить про посилення залежності України від міжнародної фінансової допомоги та підвищення валютних ризиків. Одночасно позитивною тенденцією є скорочення частки гарантованого боргу, що сприяє зменшенню потенційних фіскальних ризиків для державного бюджету.

В умовах воєнного стану стрімке зростання державного боргу стало необхідним інструментом фінансової підтримки держави, однак водночас

призвело до суттєвого посилення боргового навантаження та зростання ризиків для економічної безпеки України. У зв'язку з цим важливого значення набуває подальший аналіз співвідношення державного боргу до ВВП та оцінка рівня боргового навантаження, що буде здійснено у підрозділі 2.2.

2.2 Оцінка співвідношення боргу до ВВП та боргового навантаження

Одним із ключових критеріїв оцінки боргової безпеки держави є співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту, оскільки саме цей показник дозволяє визначити реальний рівень боргового навантаження на економіку країни та оцінити здатність держави виконувати свої боргові зобов'язання у довгостроковій перспективі. В умовах воєнного стану значення такого аналізу суттєво зростає, адже одночасне збільшення державного боргу та скорочення економічної активності створюють додаткові ризики для фінансування стабільності держави.

Оцінка боргового навантаження здійснюється шляхом аналізу динаміки валового внутрішнього продукту, валового зовнішнього боргу, співвідношення боргу до ВВП, а також порівняння боргової безпеки.

Згідно з наказом Міністерством економіки України від 02.11.2022 №4363, валовий внутрішній продукт (ВВП) визначається як інтегрований показник економічного розвитку країни, який характеризує результат виробничої діяльності резидентів у межах економічної території країни і вимірюється сукупною вартістю товарів та послуг, виготовлених ними для кінцевого використання [23].

У економічному аналізі розрізняють кілька основних видів ВВП [24]:

- номінальний ВВП - розраховується в поточних ринкових цінах без урахування інфляції. Він використовується для визначення поточного рівня

боргового навантаження (борг/ВВП). Однак, у періоди високої інфляції цей показник може суттєво завищуватися;

- реальний ВВП – визначається у постійних (базових) цінах і відображає реальний фізичний обсяг виробництва. Він дозволяє точніше оцінити економічне зростання або спад, включаючи вплив зміни цін;

- ВВП на душу населення – показує середній рівень економічного розвитку та добробуту громадян. Цей показник важливий для міжнародних порівнянь і оцінки реального боргового навантаження тягаря на населення;

- потенційний ВВП – це максимальний обсяг виробництва, якого економіка може досягти при повному використанні ресурсів без прискорення інфляції. Порівняння фактичного ВВП з потенційним допомагає визначити виробничий розрив і реальну спроможність країни обслуговувати борг.

Для аналізу боргової безпеки держави найбільше значення мають номінальний і реальний ВВП. Номінальний ВВП застосовується для розрахунку поточного боргового навантаження, тоді як реальний – для оцінки довгострокової стійкості економіки.

Згідно з визначенням Міністерства фінансів, валовий зовнішній борг (ВЗБ) [25] станом на певну дату являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами, тобто це є загальна заборгованість країни за зовнішніми показниками та невиплаченими за ними процентами.

Для оцінки макроекономічної бази обслуговування державного боргу доцільно проаналізувати динаміку номінального ВВП України у 2021-2025 роках (табл. 2.5).

Аналіз даних таблиці 2.5 свідчить, що динаміка номінального ВВП України упродовж досліджуваного періоду характеризувалася суттєвими коливаннями, спричиненими насамперед повномасштабною війною, економічним спадом та високими інфляційними процесами.

Таблиця 2.5 – Динаміка номінального ВВП України за 2021-2025 роки
[25-30]

Рік	Номінальний ВВП, млн грн	Номінальний ВВП, млн дол. США
2021	5 459 574	199 770
2022	5 191 028	161 990
2023	6 537 825	181 220
2024	7 658 659	190 740
2025	8 931 194	-

У 2021 році номінальний ВВП України становив 5 459 574 млн грн або 199,77 млн дол. США, що відображало відносно стабільний стан економіки до початку повномасштабного вторгнення. Проте вже у 2022 році внаслідок різкого скорочення виробництва, руйнування інфраструктури, втрати частини територій та суттєвого падіння економічної активності номінальний ВВП у доларовому еквіваленті скоротився до 161,99 млн дол. США.

Скорочення ВВП у 2022 році стало одним із найглибших економічних спадів за всю історію незалежності України. Основними чинниками такого падіння стали зниження обсягів промислового виробництва, порушення логістичних ланцюгів, скорочення експорту, масова міграція населення та значне збільшення воєнних витрат.

У 2023-2025 роках спостерігалось поступове відновлення економіки. У 2023 році номінальний ВВП зріс до 6 537 825 млн грн або 181,22 млн дол. США. У 2024 році цей показник досяг 7 658 659 млн грн або 190,74 млн дол. США. У 2025 році номінальний ВВП збільшився до 8 931 194 млн грн.

Позитивна динаміка ВВП у 2023-2025 роках пояснюється частковою адаптацією економіки до умов війни, стабілізацією енергетичної системи, відновленням окремих галузей економіки, міжнародною фінансовою підтримкою та активізацією внутрішнього попиту. Водночас навіть попри зростання номінального ВВП, рівень економічної активності залишався значно нижчим порівняно з довоєнним потенціалом держави.

Наступним важливим елементом аналізу боргової безпеки є оцінка динаміки валового зовнішнього боргу України (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Динаміка валового зовнішнього боргу України [25; 31-34]

Дата	Валовий зовнішній борг, млн дол. США	Зміна за рік, млн дол. США	Зміна, %
31.12.2021	129 711	-	-
31.12.2022	131 998	+2 287	+1,8
31.12.2023	161 533	+29 535	+22,4
31.12.2024	180 639	+19 106	+11,8
31.12.2025	236 663	+56 024	+31,0

Дані таблиці 2.6 свідчать про стійку тенденцію до зростання валового зовнішнього боргу України упродовж 2021-2025 років. Якщо у 2021 році валовий зовнішній борг становив 129 711 млн дол. США, то у 2025 році він досяг 236 663 млн дол. США. Таким чином, за досліджуваний період зовнішній борг збільшився ніж на 106 млрд дол. США, або майже у 1,8 рази.

У 2022 році приріст валового зовнішнього боргу був відносно помірним і становив 1,8%. Однак вже у 2023 році темпи зростання суттєво прискорилися – зовнішній борг збільшився на 29 535 млн дол. США або на 22,4%. Основною причиною такого зростання стало масштабне залучення міжнародної фінансової допомоги для фінансування дефіциту бюджету, підтримки валютного ринку та забезпечення функціонування державних інституцій.

У 2024 році зростання зовнішнього боргу продовжилося, хоча темпи приросту дещо уповільнилися – до 11,8%. Водночас у 2025 році спостерігалось нове різке прискорення нарощування зовнішньої заборгованості – валовий зовнішній борг зріс на 56 024 млн дол. США або на 31%.

Така динаміка свідчить про критичну залежність України від зовнішніх джерел фінансування в умовах війни. Водночас слід враховувати, що значна частина зовнішніх запозичень надавалася на пільгових умовах, із тривалими строками погашення та низькими процентними ставками, що частково знижує поточні ризики боргової нестабільності.

Для комплексної оцінки рівня боргового навантаження необхідно проаналізувати співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, а також валового зовнішнього боргу до ВВП (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Співвідношення боргу до ВВП [25; 31-34]

Рік	Державний + гарантований борг, млн дол.	Номінальний ВВП, млн дол.	Державний + гарант. борг/ ВВП, %	Валовий зовнішній борг/ ВВП, %
2021	97,95	199 770	49,0	64,9
2022	111,38	161 990	68,8	81,5
2023	145,32	181 220	80,2	89,1
2024	166,06	190 740	87,1	94,7
2025	213,33	-	-	-

Для кращого сприйняття динаміки боргового навантаження та виявлення тенденцій його зміни у часовому розрізі результати розрахунків візуалізовано на рисунку 2.2.



Рисунок 2.2 – Динаміка державного + гарантованого боргу та валового зовнішнього боргу до ВВП України у 2021-2024 роках.

Аналіз даних таблиці 2.7 свідчить про стрімке погіршення показників боргового навантаження України упродовж 2021-2025 років.

У 2021 році співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП становило 49%, що відповідало відносно безпечному рівню та не перевищувало практичні порогові значення боргової безпеки. Водночас уже

у 2022 році цей показник зріс до 68,8%, що стало наслідком одночасного збільшення державного боргу та скорочення ВВП через воєнні дії.

У 2023 році співвідношення боргу до ВВП досягло 80,2%, фактично перевищивши критичне значення. У 2024 році показник зріс до 87,1%, що свідчить про подальше посилення боргового навантаження на економіку держави.

Особливо небезпечною є динаміка валового зовнішнього боргу до ВВП. Якщо у 2021 році цей показник становив 64,9%, то у 2024 році він досяг 94,7%. Це свідчить про надзвичайно високий рівень зовнішньої боргової залежності України.

Фактично майже весь річний обсяг ВВП України у 2024 році був співставний із величиною валового зовнішнього боргу держави. Така ситуація значно підвищує ризики боргової нестабільності, валютних коливань та втрати фінансової стійкості у разі скорочення міжнародної фінансової підтримки.

Крім того, перевищення співвідношення боргу до ВВП понад 80% свідчить про наближення до критичного рівня боргового навантаження, за якого обслуговування боргу може суттєво обмежувати можливості держави фінансувати соціальні, інвестиційні та оборотні видатки.

Особливо небезпечним є те, що зростання співвідношення боргу до ВВП в Україні відбувається одночасно зі скороченням виробничого потенціалу економіки. У таких умовах навіть залучення пільгового фінансування не усуває ризику формування надмірного боргового навантаження у майбутньому, оскільки обслуговування боргу потребуватиме значних бюджетних ресурсів у період післявоєнного відновлення.

Для більш об'єктивної оцінки стану боргової безпеки доцільно порівняти фактичні показники із нормативними пороговими значеннями (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Порівняння ключових показників боргової безпеки України з пороговими значеннями

Показник	Порогове (задовільне), %	Критичне значення, %	2021	2022	2023	2024	2025	31.03.26	Тенденція
Боргу до ВВП, %	≤ 60	> 80-90	48,9	78,5	84,4	91,2	101,2	99,3	Значне погіршення
Зовнішній борг до ВВП, %	≤ 45-55	> 60-70	28,6	50,3	59,1	65,9	78,5	76,9	Критичний рівень
Частка зовнішнього боргу в загальному, %	-	-	58,4	64,1	70,0	72,3	77,5	77,5	Суттєве зростання
Частка гарантованого боргу, %	-	-	11,58	8,78	6,00	4,13	3,06	2,82	Позитивна
Середній термін до погашення, роки	> 7-10	< 3-5	8,19	-	10,56	-	-	4,56	Погіршення

Аналіз даних таблиці 2.8 свідчить про суттєве погіршення ключових показників боргової безпеки України упродовж 2021-2026 років. Найбільш показовим є стрімке зростання співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП.

У 2021 році показник боргу до ВВП становив 48,9%, що відповідало відносно безпечному рівню та не перевищувало граничне значення. Проте вже у 2022 році він зріс до 78,5%, а у 2023 році – до 84,4%, перевищивши критичний рівень. У 2025 році показник досяг 101,2%. Перевищення рівня 100% означає, що сукупний державний і гарантований державою борг фактично перевищив річний обсяг виробленого в країні валового внутрішнього продукту. Це свідчить про надзвичайно високий рівень боргового навантаження та суттєве погіршення боргової стійкості держави.

Станом на 31.03.2026 співвідношення боргу до ВВП становило 99,3%, хоча і є дещо нижчим за показник 2025 року, однак усе ще перебуває на

критичному рівні. Така ситуація є наслідком одночасного зростання державного боргу та суттєвого скорочення реального ВВП унаслідок воєнних дій.

Не менш небезпечною є тенденція до зростання співвідношення зовнішнього боргу до ВВП. Якщо у 2021 році цей показник становив 28,6%, то 2025 році він досяг 78,5%, а станом на 31.03.2026 – 76,9%, що значно перевищує критичне порогове значення. Це ще раз підтверджує високий рівень залежності України від зовнішнього фінансування.

Аналіз частки зовнішнього боргу у загальному борзі також демонструє негативну тенденцію. У 2021 році вона становила 58,4%, а станом на 2026 рік – уже 77,5%. Така структура боргу суттєво посилює валютні ризики та підвищує чутливість державних фінансів до коливань валютного курсу.

Водночас позитивною тенденцією є поступове скорочення частки гарантованого боргу – з 11,58% у 2021 році до 2,82% у 2026 році. Це свідчить про зменшення потенційних умовних зобов'язань держави та більш консервативний підхід до надання державних гарантій.

Окрему увагу слід приділити показнику середнього строку до погашення державного боргу. Незважаючи на те, що у 2023 році цей показник становив 10,56%, станом на 31.03.2026 він скоротився до 4,56%, що наближається до критичного рівня. Скорочення строків погашення підвищує ризики рефінансування та створює додатковий тиск на державний бюджет у майбутньому.

Таким чином, проведений аналіз свідчить про суттєве погіршення стану боргової безпеки України упродовж 2021-2026 років. Внаслідок повномасштабної війни відбулося стрімке зростання державного та валового зовнішнього боргу при одночасному скороченні економічної активності та зростанням дефіциту державного бюджету.

Аналіз співвідношення боргу до ВВП показав, що вже з 2023 року Україна перевищила критичні порогові значення боргової безпеки, а у 2025

році показник перевищив 100% ВВП. Це свідчить про надзвичайно високий рівень боргового навантаження та зниження боргової стійкості держави.

Особливу загрозу становить стрімке зростання частки зовнішнього боргу, що посилює валютні ризик, підвищує залежність України від міжнародних кредиторів та робить державні фінанси більш чутливими до змін зовнішньої економічної кон'юнктури. Водночас значна частина міжнародної фінансової допомоги надається на пільгових умовах, що дозволяє тимчасово стримувати борговий тиск на бюджет.

Позитивною тенденцією є скорочення частки гарантованого державою боргу, однак це не компенсує загального зростання боргового навантаження. Крім того, скорочення середнього строку до погашення боргу підвищує ризики рефінансування та створює додатковий тиск на державні фінанси у середньостроковій перспективі.

Отже, сучасний стан боргової безпеки України характеризується критичним рівнем боргового навантаження та значною залежністю від зовнішнього фінансування. У таких умовах пріоритетного значення набуває проведення ефективної боргової політики, спрямованої на відновлення економічного зростання, оптимізацію структури боргу, подовження строків його погашення та максимальне залучення грантового фінансування.

Це зумовлює необхідність подальшого дослідження впливу міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України, що буде здійснено у підрозділі 2.3.

2.3 Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України

У попередніх підрозділах було досліджено динаміку державного боргу України, його структуру та рівень боргового навантаження на економіку через

показники співвідношення боргу до ВВП. Проведений аналіз засвідчив, що в умовах повномасштабної війни державний борг України демонстрував стійку тенденцію до зростання, що було зумовлено необхідністю фінансування значного бюджетного дефіциту, оборонних потреб та підтримки функціонування економіки. Водночас ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності держави відіграла міжнародна допомога, яка стала одним із основних джерел покриття потреб державного бюджету.

В умовах воєнного конфлікту міжнародна допомога виступає одним із ключових інструментів підтримки держави, сприяючи збереженню економічної стабільності, зміцненню оборонного потенціалу та забезпеченню базових потреб населення. Під час війни міжнародні партнери надають різні види допомоги (рис. 2.1), серед яких найбільш поширеним є фінансова, військова та гуманітарна підтримка, а також гранти, кредити й кредитні гарантії.

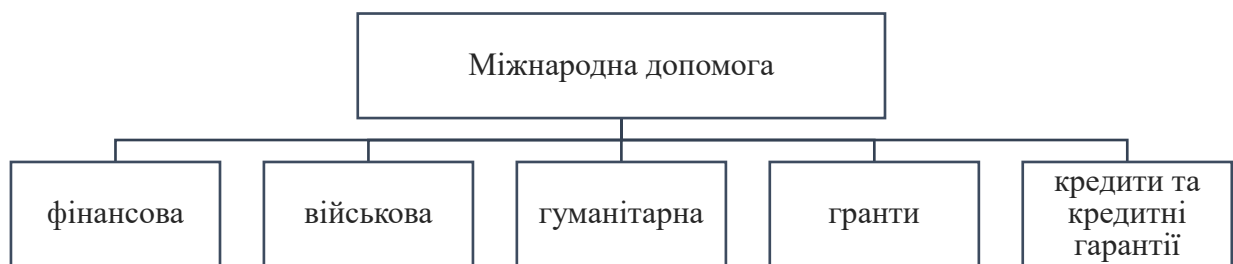


Рисунок 2.3 – Види міжнародної допомоги під час війни [35].

Розглянемо зміст кожного виду міжнародної допомоги:

- фінансова допомога передбачає надання державі грошових ресурсів для підтримки макроекономічної стабільності, покриття дефіциту бюджету, фінансування соціальних програм та реалізації реформ. Така підтримка може надходити від міжнародних фінансових організацій, урядів інших країн або спеціалізованих фондів. Основною метою фінансової допомоги є забезпечення стабільного функціонування економіки та створення умов для її подальшого розвитку;

- військова допомога охоплює передачу озброєння, військової техніки, боєприпасів, засобів зв'язку, розвідувальної інформації, а також підготовку особового складу та консультативну підтримку у сфері оборони. Такий вид допомоги спрямований на зміцнення обороноздатності держави, підвищення ефективності її збройних сил та забезпечення національної безпеки в умовах зовнішніх загроз;

- гуманітарна допомога надається для задоволення першочергових потреб населення, яке постраждало внаслідок воєнних дій, природних катастроф, епідемій або інших кризових ситуацій. Вона може включати постачання продовольства, медикаментів, предметів першої необхідності, тимчасового житла, а також організацію медичних та соціальних послуг. Головною метою гуманітарної підтримки є збереження життя і здоров'я людей та пом'якшення наслідків надзвичайних ситуацій.

- гранти являють собою безповоротну фінансову допомогу, яка надається для реалізації конкретних проєктів, програм або заходів. Грантові кошти можуть спрямовуватися на розвиток освіти, науки, інновацій, інфраструктури, екологічних ініціатив та інших сфер суспільного життя. Особливістю грантів є відсутність необхідності їх повернення за умови належного виконання визначених умов та досягнення запланованих результатів;

- кредити та кредитні гарантії є поширеним механізмом міжнародної підтримки економічного розвитку. Кредити передбачають надання позикових коштів на визначений строк із зобов'язання їх повернення та сплати відсотків відповідно до встановлених умов. Кредитні гарантії, своєю чергою, забезпечують додаткові гарантії для кредиторів щодо виконання боргових зобов'язань позичальником, що сприяє залученню фінансових ресурсів на більш вигідних умовах. Використання таких інструментів дозволяє державам реалізовувати масштабні інвестиційні проєкти та підтримувати фінансову стійкість у складних економічних умовах.

Особливе значення для підтримки макроекономічної стабільності України має саме міжнародна фінансова допомога, оскільки вона дозволяє забезпечувати фінансування першочергових державних видатків без застосування надмірної грошової емісії та різкого збільшення внутрішніх запозичень. Саму тому доцільно проаналізувати обсяги міжнародної фінансової допомоги, що надходила до державного бюджету України протягом 2022-2026 років.

Таблиця 2.9 – Обсяг міжнародної фінансової допомоги державному бюджету України у 2022-2026 рр. (млрд дол. США) [36-41]

Джерело/ рік	2022	2023	2024	2025	2026	Усього 2022-2026
Європейський Союз	2,69	17,9	17,3	≈5,0	≈48,5*	≈91,4
США	1,89	10,9	8,3	-	-	≈21,1
МВФ	1,58	4,5	5,3	1,5	≈2,3	≈15,2
Японія	0,72	1,5	4,3	-	-	≈6,5
Світовий банк	1,39	-	3,2	-	-	≈4,6
Канада	1,08	1,8	1,8	-	-	≈4,7
Великобританія	0,58	-	1,0	-	-	≈1,6
Інші донори + ERA	≈2,5	≈3,0	0,9	≈37,0	≈7,9**	≈51,3
Усього зовнішнього фінансування	12,5	39,0	41,0	≈51,5	≈60-65	≈204,6

*45 млрд євро ≈ 48,5 млрд дол. США (за курсом ≈1,078) – новий кредит ЄС (Ukraine Support Loan)

** Станом на травень 2026 вже отримано 7,88 млрд дол.

Аналіз даних таблиці 2.9 свідчить, що міжнародна фінансова підтримка стала одним із ключових факторів забезпечення фінансової стійкості України в умовах війни. Загальний обсяг зовнішнього фінансування за 2022-2026 роки становив близько 204,6 млрд дол. США, що є безпрецедентним показником в історії незалежності України.

У 2022 році обсяг міжнародної фінансової допомоги становив 12,5 млрд дол. США. Основними донорами були Європейський Союз (2,69 млрд дол. США), інші міжнародні партнери та проґрґми ERA (близько 2,5 млрд дол.

США), США (1,89 млрд дол. США), МВФ (1,58 млрд дол. США), Світовий банк (1,39 млрд дол. США) та Канада (1,08 млрд дол. США). Саме ці кошти дозволили забезпечити фінансування соціальних виплат, функціонування бюджетної сфери та підтримку макроекономічної стабільності в перший рік повномасштабної війни.

У 2023 році обсяг міжнародного фінансування зріс більш ніж утричі та досяг 39 млрд дол. США. Найбільше зростання продемонструвала підтримка Європейського Союзу, яка збільшилася до 17,9 млрд дол. США. Водночас вагомими залишалися внески США (10,9 млрд дол. США) та МВФ (4,5 млрд дол. США). Таке зростання пояснюється необхідністю компенсації значного бюджетного дефіциту та фінансування соціальних видатків в умовах тривалії війни.

У 2024 році міжнародна допомога продовжила збільшуватися та досягла 41 млрд дол. США. Важливу роль відіграли Європейський Союз (17,3 млрд дол. США), США (8,3 млрд дол. США), МВФ (5,3 млрд дол. США) та Японія (4,3 млрд дол. США). Також суттєво зросла участь Світового банку, який надав 3,2 млрд дол. США. Це свідчить про розширення кола міжнародних партнерів, які беруть участь у підтримці України.

Особливо значні обсяги фінансування прогноуються на 2026 рік. У 2025 році обсяг зовнішнього фінансування оцінюється приблизно у 51,5 млрд дол. США, а у 2026 році може досягти 60-65 млрд дол. США. Основною причиною такого зростання є запуск нових фінансових механізмів підтримки України, зокрема Ukraine Support Loan Європейського Союзу.

Структура міжнародної допомоги свідчить про домінуючу роль Європейського Союзу серед усіх донорів. За досліджуваний період його сукупна допомога становить близько 91,4 млрд дол. США або майже 45% усіх міжнародних надходжень. Друге місце посідають США із загальним обсягом допомоги близько 21,1 млрд дол. США, а третє – МВФ, який надав приблизно 15,2 млрд дол. США.

Міжнародна фінансова допомога фактично стала одним із головних джерел забезпечення платоспроможності держави та підтримки бюджетної системи України в умовах війни.

Для більш детального аналізу розглянемо структуру фінансової допомоги Європейського Союзу, який є найбільшим міжнародним донором України.

Таблиця 2.10 – Планова структура допомоги ЄС Україні у 2026 році [41]

Напрямок використання	Сума, млрд євро	Сума, млрд дол. США (приблизно)	Частка, %
Фінансування оборонних витрат	28,3	≈30,5	63%
Пряма бюджетна підтримка	16,7	≈18,0	37%
Усього від ЄС	45,0	≈48,5	100%

Аналіз таблиці 2.10 показує, що основним напрямом використання коштів Європейського Союзу у 2026 році є фінансування оборонних витрат. На ці потреби планується спрямувати 28,3 млрд євро або близько 30,5 млрд дол. США, що становить 63% загального обсягу допомоги.

Значна частина коштів також передбачена для прямої бюджетної підтримки. На ці цілі буде спрямовано 16,7 млрд євро або близько 18 млрд дол. США, що становить 37% загального фінансування.

Така структура розподілу коштів свідчить про зміну пріоритетів міжнародної підтримки. Якщо на початкових етапах війни основна увага приділялася забезпеченню соціальних видатків та макроекономічної стабільності, то у 2026 році пріоритетом стає зміцнення обороноздатності держави та забезпечення її безпеки.

Водночас значний обсяг прямої бюджетної підтримки дозволяє уникати надмірного використання внутрішніх джерел фінансування та сприяє стримуванню темпів зростання державного боргу.

Для оцінки ролі окремих міжнародних партнерів доцільно проаналізувати рейтинг найбільших донорів бюджетної допомоги Україні.

Таблиця 2.11 – Топ 5 найбільших донорів бюджетної допомоги Україні (2022-2026 рр., млрд дол. США)

Місце	Донор	2022-2024	2025-2026	Усього 2022-2026
1	Європейський Союз	37,89	≈53,5	≈91,4
2	США	21,09	-	≈21,1
3	МВФ	11,38	≈3,8	≈15,2
4	Японія	6,52	-	≈6,5
5	Світовий банк	4,59	-	≈4,6

Проведений аналіз свідчить про нерівномірний розподіл фінансової допомоги між міжнародними партнерами України. З метою кращого візуального сприйняття отриманих результатів та порівняння внеску окремих донорів побудовано рисунок 2.4.

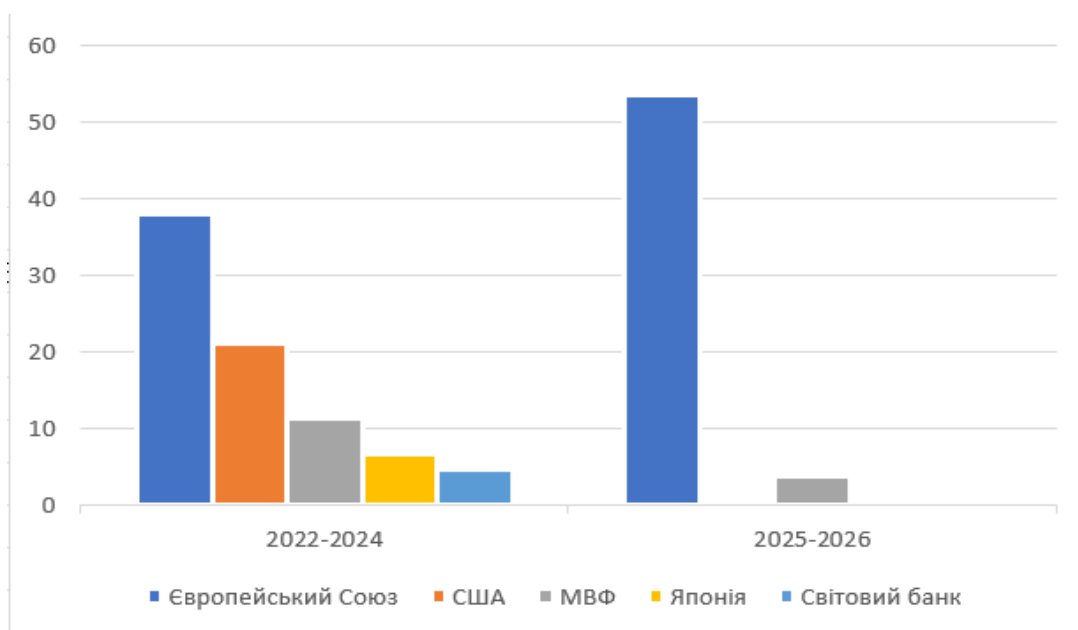


Рисунок 2.4 – Найбільші донори фінансової допомоги Україні (2022-2026 рр., млрд дол. США).

Аналіз таблиці 2.11 підтверджує лідерську позицію Європейського Союзу серед міжнародних партнерів України. Загальний обсяг його фінансової підтримки за 2022-2026 роки становить близько 91,4 млрд дол. США, що більш ніж у чотири рази перевищує допомогу США та майже у шість разів перевищує фінансування МВФ.

Друге місце займають США із загальним обсягом допомоги 21,1 млрд дол. США. Незважаючи на скорочення бюджетної підтримки у 2025-2026 роках, внесок США залишається одним із найважливіших для забезпечення фінансової стабільності України.

Третє місце посідає Міжнародний валютний фонд із сумарною допомогою. 15,2 млрд дол. США. Особливістю підтримки МВФ є те що вона не лише забезпечує додаткові фінансові ресурси, а й виступає сигналом довіри міжнародних інвесторів та інших кредиторів до економічної політики України.

До п'ятірки найбільших донорів також входять Японія та Світовий банк із загальним обсягами допомоги близько 6,5 млрд та 4,6 млрд дол. США відповідно. Цьому свідчить про високий рівень міжнародної консолідації навколо підтримки України.

Поряд із безпосереднім забезпеченням фінансування державного бюджету міжнародна фінансова допомога здійснює суттєвий вплив на боргову стійкість України. Вплив такої допомоги є неоднозначним, оскільки поряд із позитивними ефектами вона формує певні ризик для державних фінансів у довгостроковій перспективі.

До основних позитивних ефектів міжнародної фінансової допомоги належать:

- забезпечення безперервного фінансування державного бюджету в умовах воєнного стану без необхідності різкого збільшення внутрішніх запозичень;
- зниження потреби у грошовій емісії з боку Національного банку України, що сприяє стримуванню інфляційних процесів;
- підтримка макроекономічної стабільності та фінансової системи держави;
- збереження міжнародних резервів та підтримка стабільності валютного ринку;

- можливість фінансування соціальних видатків, оборонних потреб та відновлення критичної інфраструктури;

- отримання значної частини фінансування на пільгових умовах із тривалими строками погашення та низькими відсотковими ставками.

Завдяки міжнародній підтримці Україна змогла уникнути дефолту, забезпечити виконання основних бюджетних зобов'язань та підтримки функціонування державного сектору навіть в умовах масштабних воєнних викликів.

Водночас міжнародна фінансова допомога має і певні негативні наслідки для боргової стійкості держави. Значна частина зовнішнього фінансування надається у формі кредитів, що безпосередньо збільшує обсяг державного боргу. Як було встановлено у підрозділі 2.2, співвідношення державного боргу до ВВП протягом 2021-2025 років наблизилося до критичного рівня, а зовнішній борг продемонстрував стійку тенденцію до зростання.

Крім збільшення абсолютного обсягу боргу, міжнародна допомога суттєво впливає на структуру державного боргу. Упродовж останніх років відбулося зростання частки зовнішніх зобов'язань у загальній структурі державного боргу. Якщо до початку повномасштабної війни співвідношення між внутрішнім та зовнішнім боргом було більш збалансованим, то в сучасних умовах переважаючу частку формують саме зовнішні запозичення від міжнародних фінансових організацій та урядів країн-партнерів.

Така трансформація структури боргу має як переваги, так і недоліки. З одного боку, зовнішні кредити надаються на більш вигідних умовах порівняно з внутрішніми ринковими запозиченнями. З іншого боку, зростає залежність державних фінансів від зовнішніх кредиторів, а також підвищується валютні ризики, оскільки переважна частина боргових зобов'язань номінована в іноземній валюті.

Основними ризиками впливу міжнародної фінансової допомоги на боргову стійкість України є:

- подальше зростання державного та гарантованого державою боргу;

- збільшення частки зовнішнього боргу в загальній структурі державних зобов'язань;
- підвищення валютних ризиків у разі девальвації національної валюти;
- зростання майбутніх витрат на обслуговування та погашення боргу після завершення пільгових періодів;
- посилення залежності державного бюджету від рішень міжнародних партнерів та кредиторів;
- ризик уповільнення темпів боргової консолідації після завершення воєнного стану.

Разом із тим слід зазначити, що більшість міжнародних кредитів, отриманих Україною після 2022 року, характеризуються значно сприятливішими умовами порівняно зі звичайними ринковими запозиченнями. Саме тому, незважаючи на зростання загального боргового навантаження, міжнародна фінансова допомога наразі відіграє стабілізуючу роль та дозволяє підтримувати прийнятий рівень боргової стійкості держави в умовах війни.

Проведений аналіз боргової безпеки України в умовах воєнного стану дозволив оцінити динаміку державного боргу, рівень боргового навантаження та роль міжнародної фінансової допомоги у забезпеченні фінансової допомоги у забезпеченні фінансової стійкості держави.

Дослідження показало, що протягом 2021-2026 років державний та гарантований державою борг суттєво зріс внаслідок необхідності фінансування бюджетного дефіциту, оборонних видатків та підтримки соціально-економічної стабільності країни. Водночас відбулося збільшення частки зовнішнього боргу в його структурі, що посилює залежність України від міжнародних кредиторів.

Оцінка співвідношення боргу до ВВП засвідчила зростання боргового навантаження та погіршення окремих показників боргової безпеки. Упродовж досліджуваного періоду рівень державного боргу зростав швидше, ніж

економіка країни, що призвело до наближення окремих індикаторів до критичних значень.

Встановлено, що міжнародна фінансова допомога стала одним із ключових факторів підтримки фінансової та боргової стійкості України. Протягом 2022-2026 років її обсяг перевищив 204 млрд дол. США. Найбільшими донорами виступили Європейський Союз, США та МВФ. Отримані кошти забезпечили фінансування державного бюджету, соціальних програм та оборонних потреб.

Разом із позитивним впливом міжнародна допомога сприяє збільшенню зовнішньої складової державного боргу та підвищує залежність України від зовнішніх джерел фінансування. Тому забезпечення боргової безпеки в майбутньому потребуватиме ефективного управління державним боргом, розвитку внутрішнього ринку запозичень та створення умов для стійкого економічного зростання. Отримані результати аналізу дозволяють визначити основні проблеми та ризики у сфері боргової безпеки України, що є підґрунтям для розробки практичних рекомендацій щодо її зміцнення. У зв'язку з цим у наступному розділі буде запропоновано напрями вдосконалення управління державним боргом та підвищення рівня боргової безпеки України в сучасних умовах.

3 ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1 Інструменти зниження боргових ризиків

Проведений у другому розділі аналіз стану боргової безпеки України дозволив виявити низку проблем і ризиків, які негативно впливають на стійкість державних фінансів. Зокрема, встановлено суттєве зростання державного боргу в умовах воєнного стану, посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги, підвищення витрат на обслуговування боргу та зростання валютних ризиків. Крім того, значна частина державного боргу номінована в іноземній валюті, що підвищує чутливість державних фінансів до коливань валютного курсу та створює додаткові загрози для макроекономічної стабільності.

За таких умов особливого значення набуває використання ефективних інструментів управління державним боргом, спрямованих на мінімізацію боргових ризиків та забезпечення довгострокової фінансової стійкості держави. До основних інструментів зниження боргових ризиків належать [42]:

- диверсифікація боргового портфеля, що передбачає зменшення концентрації боргових зобов'язань у певних кредиторів, валютах або строках;
- рефінансування боргу, яке полягає у заміні старих боргових зобов'язань новими, зазвичай на вигідніших умовах (нижча ставка або триваліший термін);
- хеджування валютних та процентних ризиків за допомогою фінансових інструментів для захисту від коливань валютних курсів і відсоткових ставок;
- створення резервів та фондів погашення боргу, що забезпечують своєчасне виконання боргових зобов'язань;
- реструктуризація боргу, яка передбачає зміну умов погашення боргових зобов'язань у разі фінансових труднощів;

- використання застави та інших форм забезпечення зобов'язань для зменшення вартості залучення фінансових ресурсів;
- залучення довгострокового фінансування, що дозволяє знизити ризики короткострокового боргового навантаження;
- страхування кредитних ризиків, спрямоване на захист від можливих втрат унаслідок невиконання боргових зобов'язань;
- оптимізація грошових потоків для забезпечення своєчасного обслуговування боргу;
- підвищення кредитного рейтингу держави, що сприяє залученню фінансових ресурсів на вигідніших умовах;
- конверсія боргу в акції (dept-to-equity swap), яка дозволяє зменшити боргове навантаження шляхом обміну боргових зобов'язань на корпоративні права.

Залучені інструменти можуть застосовуватися як окремо, так і в комплексі залежно від характеру боргових загроз та поточної економічної ситуації. Проте результати проведеного аналізу свідчать, що для України на сучасному етапі найбільш актуальними є заходи, спрямовані на зниження валютних ризиків, мінімізацію ризику рефінансування, реструктуризацію державного боргу та диверсифікацію джерел фінансування.

Враховуючи результати проведеного аналізу та положення Середньострокової стратегії управління державним боргом України на 2026-2028 роки [42], першочерговими напрямками вдосконалення боргової політики доцільно визначити зниження валютних ризиків, мінімізацію ризику рефінансування, реструктуризація державного боргу та диверсифікацію джерел фінансування.

1) Зниження валютних ризиків:

Як було встановлено у підрозділі 2.1, у структурі державного боргу України значну частку займають зовнішні запозичення, номіновані переважно в доларах США та євро. У разі девальвації гривні відбувається автоматичне

збільшення гривневого еквівалента державного боргу та витрат на його обслуговування, що створює додаткове навантаження на державний бюджет.

З метою зниження валютних ризиків доцільно реалізувати комплекс заходів, спрямованих на поступове збільшення частки боргових зобов'язань у національній валюті. Насамперед необхідно активізувати розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом розширення програм випуску облігацій внутрішньої державної позики. Важливим завданням також є залучення населення до інвестування в державні облігації через спрощення процедур придбання, розвиток цифрових сервісів та проведення інформаційних кампаній щодо переваг таких інвестицій.

Крім того, доцільним є розширення участі банків, страхових компаній, пенсійних реформ та інституційних інвесторів у фінансуванні державного боргу. Це дозволить скоротити залежність від зовнішніх кредиторів, зменшити валютні ризики та підвищити фінансову незалежність держави.

Реалізація запропонованих заходів сприятиме формуванню більш стійкої структури державного боргу та зниженню впливу валютних коливань на стан державних фінансів.

2) Зниження ризику рефінансування:

Важливим напрямом зміцнення боргової безпеки є мінімізація ризику рефінансування, який виникає у випадках необхідності погашення значних обсягів боргу протягом короткого періоду часу. В умовах війни та значного бюджетного дефіциту залежність від постійного залучення нових кредитів створює додаткові ризики для фінансової стабільності держави.

Для зниження ризику рефінансування доцільно збільшувати частку довгострокових запозичень у структурі державного боргу. Зокрема, необхідно активніше використовувати пільгові кредитні програми міжнародних фінансових організацій, а також здійснювати випуск довгострокових державних облігацій із терміном обігу понад п'ять років.

Водночас доцільно створити механізм середньострокового планування погашення державного боргу, який передбачатиме рівномірний розподіл

боргових виплат у часі. Це дозволить уникнути надмірної концентрації платежів у окремі роки та зменшить ймовірність виникнення крих ліквідності.

Таким чином, подовження строків запозичення та вдосконалення системи планування боргових виплат сприятимуть стійкості державних фінансів і зниженню ризику рефінансування.

3) Реструктуризація державного боргу:

В умовах значного боргового навантаження одним із найбільш ефективних інструментів управління борговими ризиками є реструктуризація державного боргу. Її сутність полягає у зміні умов виконання боргових зобов'язань шляхом подовження строків погашення, зниження процентних ставок або відтермінування виплат.

Для України цей інструмент набув особливої актуальності після початку повномасштабної війни. Досягнуті домовленості з міжнародними кредиторами дозволили частково зменшити поточне навантаження на державний бюджет та спрямувати вивільнені кошти на фінансування оборонних потреб і підтримку економіки.

У перспективі доцільно продовжувати переговори щодо залучення пільгового фінансування та подовження строків погашення окремих боргових зобов'язань. Особливу увагу необхідно приділяти боргам із високою вартістю обслуговування, що створюють найбільший тиск на бюджет.

Застосування механізмів реструктуризації дозволить зменшити поточні боргові виплати, покращити ліквідність державних фінансів, знизити ризик дефолту та створити додаткові фінансові можливості для післявоєнного відновлення України.

4) Диверсифікація джерел фінансування:

Важливою умовою зміцнення боргової безпеки є диверсифікація джерел фінансування державного боргу. Результати аналізу, проведеного у підрозділі 2.3, показали, що Україна значною мірою залежить від міжнародної фінансової допомоги та обмеженого кола зовнішніх кредиторів. Така ситуація

може підвищувати вразливість держави до змін зовнішньополітичної та економічної кон'юнктури.

З метою мінімізації зазначених ризиків доцільно розширювати співпрацю з різними міжнародними фінансовими організаціями, іноземним урядами та приватним інвесторами. Водночас важливим напрямком є подальший розвиток внутрішнього фінансового ринку як альтернативного джерела залучення ресурсів.

Перспективним інструментом також є використання механізмів державно-приватного партнерства для реалізації інфраструктурних проєктів. Такий підхід дозволить залучати приватний капітал без суттєвого збільшення державного боргу та зменшить навантаження на бюджет.

Крім того, доцільно створювати сприятливі умови для участі іноземних інвесторів у фінансуванні проєктів відновлення України, що сприятиме диверсифікації джерел фінансування та розширенню інвестиційних можливостей держави. Диверсифікація джерел фінансування дозволить підвищити фінансову стійкість держави, зменшити залежність від окремих кредиторів та забезпечити більш збалансовану структуру державного боргу.

Отже, проведене дослідження дозволило визначити основні загрози борговій безпеці України, серед яких зростання державного боргу, висока частка зовнішніх запозичень, значні валютні ризик, потреба у постійному рефінансуванні та залежність від міжнародної фінансової допомоги. Для мінімізації зазначених ризиків запропоновано комплекс практичних заходів, що включає розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, збільшення частки гривневих запозичень, подовження строків боргових зобов'язань, удосконалення механізмів реструктуризації боргу та диверсифікацію джерел фінансування. Реалізація запропонованих рекомендацій сприятиме підвищенню ефективності управління державним боргом, зміцненню боргової безпеки України та створенню сприятливих умов для післявоєнного економічного відновлення держави.

3.2 Напрями удосконалення боргової політики

Результати проведеного аналізу свідчать, що в умовах повномасштабної війни державний борг став одним із ключових джерел фінансування потреб держави та забезпечення макроекономічної стабільності. Завдяки залученню внутрішніх і зовнішніх запозичень Україна отримала можливість фінансувати оборонні видатки, підтримувати функціонування соціальної сфери, забезпечувати роботу критичної інфраструктури та покривати дефіцит державного бюджету. Водночас проведений аналіз показав наявність низки проблем, серед яких стрімке зростання обсягів державного боргу, домінування зовнішніх запозичень у структурі боргового портфеля, підвищення валютних ризиків, збільшення витрат на обслуговування боргу та посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги. За таких умов особливої актуальності набуває вдосконалення державної боргової політики, яке повинно бути спрямоване не лише на забезпечення поточних потреб у фінансових ресурсах, а й на формування передумов для довгострокової боргової стійкості та фінансової безпеки держави.

Одним із пріоритетних напрямів удосконалення державної боргової політики є формування оптимальної структури державного боргу. Аналіз структури державного та гарантованого боргу України показав значне перевантаження зовнішніх зобов'язань на внутрішніми. Така ситуація є виправданою в умовах воєнного стану, оскільки міжнародна фінансова допомога стала основним джерелом покриття бюджетного дефіциту. Проте в довгостроковій перспективі надмірна залежність від зовнішніх кредиторів може створювати додаткові ризики для фінансової стабільності країни. Саме тому одним із стратегічних завдань державної боргової політики має стати поступове формування більш збалансованої структури боргу.

У зв'язку з цим доцільно поступово збільшувати частку внутрішніх запозичень шляхом розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики

та розширення кола інвесторів. Важливу роль у цьому процесі можуть відігравати банківські установи, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та населення. Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів сприятиме зміцненню фінансового суверенітету держави та зменшенню залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Поряд із цим важливим завданням є вдосконалення валютної структури боргу. Значна частина боргових зобов'язань України номінована в іноземній валюті, що підвищує ризик для державних фінансів у разі коливань валютного курсу. Тому державна боргова політика повинна бути орієнтована на поступове збільшення частки гривневих запозичень та розвитку внутрішнього фінансового ринку. Не менш важливим є вдосконалення строкової структури боргу шляхом збільшення частки середньо- та довгострокових запозичень, що дозволить більш рівномірно розподіляти боргове навантаження в часі та зменшувати ризики рефінансування. Реалізація зазначених заходів забезпечить формування більш стійкої структури державного боргу та підвищить ефективність боргової політики.

Разом із удосконаленням структури державного боргу важливого значення набуває підвищення ефективності використання залучених фінансових ресурсів. Слід зазначити, що рівень боргової безпеки визначається не лише обсягами державного боргу, а й результативністю використання запозичених коштів. Якщо боргові ресурси спрямовуються переважно на поточні видатки, вони не створюють передумов для майбутнього економічного зростання та ускладнюють процес погашення боргових зобов'язань. Натомість інвестування залучених коштів у розвиток економіки сприяє формуванню додаткових джерел доходів і підвищує спроможність держави виконувати свої боргові зобов'язання.

В сучасних умовах особливо важливо спрямовувати запозичені кошти на реалізацію проєктів, здатних забезпечити довгостроковий соціально-економічний ефект. Насамперед це стосується відновлення транспортної, логістичної та соціальної інфраструктури, що зазнала значних руйнувань

унаслідок воєнних дій. Розвиток інфраструктури сприятиме активізації економічної діяльності, залученню інвестицій та створенню нових робочих місць.

Важливим напрямом використання боргових ресурсів повинна стати модернізація енергетичного сектору. Інвестиції у відновлення енергетичних потужностей, розвиток відновлювальної енергетики та підвищення енергоефективності сприятимуть зміцненню енергетичної безпеки держави та створенню умов для сталого економічного розвитку. Водночас значний потенціал має фінансування проєктів цифровізації економіки та державного управління. Подальший розвиток цифрової інфраструктури та електронних сервісів дозволить підвищити ефективність державного управління, покращити інвестиційний клімат і забезпечити зростання продуктивності економіки.

Таким чином, ключовим принципом ефективної боргової політики повинно стати спрямування запозичених коштів на проєкти розвитку, які забезпечують економічне зростання та створюють передумови для збільшення бюджетних надходжень. За таких умов державний борг виступатиме не лише джерело фінансування поточних потреб, а й важливим інструментом післявоєнного відновлення та модернізації економіки.

Досягнення зазначених цілей подальшого вдосконалення системи управління державним боргом. Провідна роль у цьому процесі належить Міністерству фінансів України, яке здійснює планування, залучення та обслуговування державних запозичень. Від ефективності його діяльності значною мірою залежить рівень боргової стійкості держави та здатність своєчасно виконувати боргові зобов'язання.

Особливого значення набуває розвиток середньострокового планування у сфері управління державним боргом. Використання середньострокових стратегій дозволяє прогнозувати потреби у фінансуванні, оцінювати потенційні ризики та забезпечувати збалансованість боргової політики. Водночас доцільно розширювати використання сучасних цифрових

інструментів моніторингу та аналізу боргових операцій, що сприятиме підвищенню прозорості та ефективності управлінських рішень.

Необхідність подальшого вдосконалення системи управління державним боргом підтверджується також рекомендаціями міжнародних фінансових організацій. Зокрема, Міжнародний валютний фонд та Світовий банк наголошують на важливості розвитку інституційної спроможності органів управління державним боргом, удосконалення системи оцінки ризиків та забезпечення відкритості боргової політики. Врахування міжнародного досвіду сприятиме підвищенню ефективності управління державними фінансами та зміцненню довіри інвесторів до України.

Логічним впровадженням удосконалення державної боргової політики є її гармонізація з європейськими стандартами управління державними фінансами. Враховуючи стратегічний курс України на вступ до Європейського Союзу, особливого значення набуває поступове впровадження принципів бюджетної дисципліни та фіскальної відповідальності, які є основою фінансової політики країн ЄС.

Одним із головних орієнтирів у цьому процесі виступають Маастрихтські критерії, відповідно до яких державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП, а дефіцит бюджету має залишатися в межах 3% ВВП [43]. Хоча в умовах війни досягнення таких показників є надзвичайно складним завданням, вони можуть розглядатися як стратегічна мета післявоєнного розвитку України.

Водночас гармонізація боргової політики передбачає впровадження фіскальних правил, спрямованих на контроль за рівнем державної заборгованості, підвищення прозорості бюджетного процесу та забезпечення ефективного використання державних ресурсів. Реалізація цих заходів сприятиме зміцненню фінансової стабільності держави, покращенню інвестиційного клімату та підвищенню довіри міжнародних партнерів.

У перспективі вступ України до Європейського Союзу вимагатиме подальшого вдосконалення механізмів управління державним боргом та

адаптації національного законодавства до європейських вимог. Це сприятиме формуванню сучасної моделі боргової політики, заснованої на принципах ефективності, прозорості та фінансової відповідальності.

Отже, вдосконалення державної боргової політики є необхідною умовою забезпечення довгострокової боргової стійкості та фінансової безпеки України. Основним напрямом її розвитку повинні стати оптимізація структури державного боргу, підвищення ефективності використання запозичених коштів, удосконалення системи управління державним боргом та гармонізація боргової політики за європейським стандартами. Реалізація запропонованих заходів сприятиме зниженню боргових ризиків, підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів, зміцненню фінансової стійкості держави та створенню передумов для успішного післявоєнного відновлення й подальшої європейської інтеграції України.

3.3 Прогноз боргової стійкості України

Забезпечення боргової стійкості є одним із ключових завдань державної фінансової політики, особливо в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки. Проведений у другому розділі аналіз показав, що протягом 2021-2026 років обсяг державного та гарантованого державою боргу України суттєво зріс під впливом необхідності фінансування оборотних потреб, підтримки соціальної сфери та відновлення економіки. Водночас значна частка зовнішніх запозичень у структурі боргу, зростання витрат на його обслуговування та підвищення боргових ризиків актуалізують питання оцінки перспектив боргової стійкості держави на середньострокову перспективу.

Прогноз боргової стійкості України доцільно здійснювати з урахування положень Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2026-2028 роки [44], відповідно до якої основною метою державної боргової

політики є забезпечення фінансування потреб держави за прийнятого рівня ризиків та оптимізації структури державного боргу.

У Стратегії визначено пріоритетні напрями боргової політики, серед яких збільшення частки пільгового фінансування, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, зниження валютних ризиків та підвищення ефективності управління державним боргом.

Аналіз положень Стратегії та результатів дослідження, проведеного у попередніх розділах роботи, дозволяє прогнозувати поступове покращення стану боргової стійкості України у середньостроковій перспективі. Важливою передумовою цього є збереження міжнародної фінансової підтримки, значна частина якої надається на пільгових умовах або у формі грантів. Використання таких джерел фінансування сприятиме стримуванню темпів зростання державного боргу та зменшенню навантаження на державний бюджет у майбутньому [44].

Позитивний вплив на боргову стійкість матиме також подальший розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. Як було зазначено у підрозділі 3.2, збільшення частки внутрішніх запозичень є одним із важливих напрямів удосконалення державної боргової політики. Розширення кола інвесторів, підвищення привабливості облігацій внутрішньої державної позики та збільшення частки боргу, номінованого в національній валюті, дозволяють поступово зменшувати залежність від зовнішніх кредиторів та скорочувати валютні ризики.

Важливим чинником зміцнення боргової стійкості є також оптимізація структури державного боргу. Відповідно до Стратегії, одним із пріоритетів є повноваження середнього строку до погашення боргових зобов'язань та забезпечення рівномірного графіка виплат [44]. Реалізація таких заходів сприятиме зниженню ризиків рефінансування, які були визначені в підрозділі 3.1 як одні з найбільш суттєвих загроз борговій безпеці держави. Крім того, подальше вдосконалення механізмів управління державним боргом дозволить

підвищити ефективність прийняття управлінських рішень та забезпечити більш якісний контроль за борговими ризиками.

Оцінюючи перспективи боргової стійкості України, доцільно розглянути два можливі сценарії її розвитку – базовий та ризиковий.

За базовим сценарієм передбачається збереження міжнародної фінансової підтримки, поступове відновлення економічної активності, реалізація програм післявоєнної відбудови та виконання основних положень Середньострокової стратегії управління державним боргом. За таких умов темпи зростання ВВП поступово перевищуватимуть темпи приросту державного боргу, що сприятиме скороченню показника співвідношення державного боргу до ВВП. Одночасно очікується зниження валютних ризиків, збільшення частки внутрішніх запозичень та покращення структури державного боргу. У результаті рівень боргової стійкості держави поступово зростатиме, а боргове навантаження на державний бюджет зменшуватися.

Ризиковий сценарій пов'язаний із можливим затягуванням воєнних дій, уповільненням темпів економічного відновлення, скорочення обсягів міжнародної допомоги або погіршення ситуації на світових фінансових ринках. У такому випадку зберігатиметься висока потреба в нових запозиченнях для фінансування дефіциту бюджету, що може призвести до подальшого зростання державного боргу та посилення боргових ризиків. Крім того, збереження високої частки зовнішніх запозичень у структурі боргу підвищуватиме залежність державних фінансів від валютних коливань та зовнішньоекономічних чинників.

Попри наявність зазначених ризиків, результати проведеного дослідження дозволяють зробити висновок про переважання позитивних тенденцій у сфері управління державним боргом. Запропоновані у підрозділах 3.1 та 3.2 заходи щодо мінімізації боргових ризиків, удосконалення структури державного боргу, підвищення ефективності використання запозичених коштів та гармонізації боргової політики з європейськими стандартами

створюють необхідні передумови для зміцнення боргової стійкості України в середньостроковій перспективі.

Отже, проведене прогнозування показало, що перспективи боргової стійкості України значною мірою залежатимуть від темпів економічного відновлення, обсягів міжнародної фінансової підтримки та ефективності реалізації державної боргової політики. За базовим сценарієм очікується поступове покращення показників боргової стійкості, зниження валютних і рефінансійних ризиків, збільшення частки внутрішніх запозичень та підвищення ефективності управління державним боргом. Водночас ризиковий сценарій передбачає збереження високого боргового навантаження внаслідок можливого затягування воєнних дій та уповільнення економічного відновлення. Загалом реалізація заходів, передбачених Середньостроковою стратегією управління державним боргом на 2026-2028 роки, а також запропонованих у попередніх розділах рекомендацій створює підґрунтя для зміцнення фінансової безпеки держави та забезпечення довгострокової боргової стійкості України.

Проведене дослідження підтвердило, що в умовах зростання державного боргу та посилення боргових ризиків особливого значення набуває вдосконалення державної боргової політики України. Забезпечення боргової стійкості потребує комплексного підходу, який поєднує мінімізацію боргових ризиків, оптимізацію структури державного боргу, підвищення ефективності використання залучених коштів та вдосконалення системи управління борговими зобов'язаннями.

Встановлено, що важливими умовами зміцнення боргової стійкості є розвиток внутрішнього ринку державних запозичень, поступове зниження залежності від зовнішнього фінансування, збільшення частки боргу в національній валюті та впровадження сучасних підходів до управління державним боргом відповідно до міжнародних і європейських стандартів.

Результати прогнозування свідчать, що за умови збереження міжнародної підтримки, відновлення економічного зростання та реалізації

запропонованих заходів Україна має передумови для поступового покращення показників боргової стійкості. Це сприятиме зміцненню фінансової безпеки держави та створенню належних умов для її довгострокового соціально-економічного розвитку.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній бакалаврській роботі досліджено теоретичні та практичні аспекти забезпечення боргової безпеки України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення, що дозволило сформулювати такі висновки.

1. Встановлено, що державний борг є важливим інструментом фінансової політики держави та одним із ключових чинників забезпечення боргової безпеки. Ефективне управління державним боргом сприяє підтриманню фінансової стабільності та економічного розвитку, тоді як надмірне боргове навантаження створює ризики для економічної безпеки держави.

2. Дослідження показників і критеріїв боргової безпеки показало, що її рівень визначається не лише абсолютним обсягами боргу, а й структурою запозичень, вартістю їх обслуговування, валютною складовою боргу та здатністю держави своєчасно виконувати боргові зобов'язання.

3. Узагальнення світового досвіду засвідчило, що ефективне управління державним боргом базується на принципах прозорості, стратегічного планування, диверсифікації джерел фінансування та мінімізації боргових ризиків. Для України особливу цінність становить досвід країн Європейського Союзу щодо інституційного забезпечення боргової політики.

4. Проведений аналіз показав, що в умовах воєнного стану обсяги державного та гарантованого державою боргу України суттєво зросли внаслідок необхідності фінансування оборонних потреб, соціальних видатків та підтримки функціонування економіки. Водночас значна частина запозичень була залучена на пільгових умовах від міжнародних партнерів.

5. Оцінка співвідношення державного боргу до ВВП та інших індикаторів боргової безпеки свідчить про високий рівень боргового навантаження. Проте завдяки міжнародній фінансовій підтримці,

реструктуризації частини боргових зобов'язань та продовженню співпраці з міжнародними фінансовими організаціями ризику боргової кризи залишаються контрольованими.

6. Визначено, що міжнародна фінансова допомога відіграє ключову роль у забезпеченні фінансової стійкості України. Водночас надмірна залежність від зовнішніх джерел фінансування зумовлює необхідність підвищення ефективності використання залучених ресурсів та розвитку внутрішнього ринку державних запозичень.

7. Обґрунтовано доцільність застосування комплексу заходів щодо зниження боргових ризиків, серед яких продовження строків погашення боргових зобов'язань, збільшення частки пільгового фінансування, зниження валютних ризиків та вдосконалення системи управління державним боргом.

8. Запропоновано напрями удосконалення боргової політики України, які передбачають гармонізацію з європейськими стандартами управління державними фінансами, підвищення прозорості боргових операцій, запровадження сучасних механізмів контролю за рівнем державної заборгованості та зміцнення фіскальної дисципліни.

9. Прогноз боргової стійкості України свідчить, що за умови збереження міжнародної підтримки, прискорення економічного відновлення та реалізації запропонованих заходів можливе поступове зниження боргового навантаження та зміцнення боргової безпеки держави в середньостроковій перспективі.

Отже, забезпечення боргової безпеки України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення потребує комплексного підходу для управління державним боргом, спрямованого на підтримання фінансової стабільності, мінімізацію боргових ризиків та створення передумов для сталого економічного розвитку держави.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАНЬ

1. Бюджетний Кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI (в редакції від 05.03.2025). Верховна Рада України. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20250305#n110> (дата звернення: 08.04.2026)
2. Державний борг України. Індекс Minfin.. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 11.04.2026)
3. Як змінювався державний борг України протягом 30 років незалежності України. *Коментарі Україна*. 2024. URL: <https://finance.comments.ua/ua/article/2024/yak-zminyuvavsya-derzhavniy-borg-ukraini-protyagom-30-rokiv-nezalezhnosti-ukraini-730242.html> (дата звернення: 14.04.2025)
4. Кравчук О. В. Історія формування боргової залежності України. *Спільне: журнал соціальної критики*. 2015. Режим доступу: <https://commons.com.ua/uk/formuvannya-zalezhnosti/> (дата звернення: 14.04.2026)
5. Державний борг України у березні 2026 року: вартість обслуговування зменшується. Міністерство фінансів України. 2026. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_borg_ukraini_u_berezni_2026_roku_vartist_obslugovuvannia_zmenshuietsia-5708 (дата звернення: 14.04.2026)
6. Ізюмська В. А., Куряча Н. В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. Міністерство фінансів України. 2026. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/16_ukr/113.pdf (дата звернення: 14.04.2026)
7. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. Сумський державний університет URL: https://biem.sumdu.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_5.pdf (дата звернення: 15.04.2026)

8. Державний та гарантований державою борг: основна інформація. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf (дата звернення: 16.04.2026)
9. Закон України «Про державний борг». Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 16.04.2026)
10. Філатова Г. П. Управління державним боргом України : дис. ... канд. екон. наук. Сумський державний університет. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/5a1ad671-9b5f-4525-9634-655fd8827981/content> (дата звернення: 16.04.2026)
11. Економічна безпека підприємства : навчальний посібник. Київ: Київський національний торговельно=економічний університет, 2021. URL: <https://ur.knute.edu.ua/server/api/core/bitstreams/b71388c7-60e3-469d-a8a4-0212d1b37eb9/content> (дата звернення: 17.04.2026)
12. Мицак О., Чуй І. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. *Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України*. 2016. Вип. 26. С. 266-275. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2016/26_6/36.pdf (дата звернення: 18.04.2026)
13. Педченко Н. С., Гусаковська Т. О. Підходи до оцінки рівня боргової безпеки держави. *Сумський державний університет*. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/f96c9227-1e10-4591-aeaeda90c86b10eb/content> (дата звернення: 18.04.2026)
14. Меренкова Л. В. Боргова безпека України. Харків: Харківський національний економічний університет. URL: <https://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/22279.pdf> (дата звернення: 18.04.2025)
15. Меренкова Л. О. Індикатори боргової безпеки держави. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 15. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/106.pdf (дата звернення: 20.04.2026)

16. Моделі управління державним боргом у зарубіжних країнах та можливості їх адаптації в Україні. *Інститут аналізу та адвокації*. 2022. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2022/10/modeli-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-zarubizhnyh-krayinah-ta-mozhlyvosti-yih-adaptaciyi-v-ukrayini-1.pdf> (дата звернення: 20.04.2026)
17. Перспективи застосування світового досвіду щодо управління державним боргом України. *Економіка та суспільство*. 2017. Вип. 9. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/46.pdf (дата звернення: 21.04.2026)
18. Управління державним боргом: світовий досвід для України. *Інститут аналізу та адвокації*. URL: <https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovuj-dosvid-dlya-ukrayiny/> (дата звернення: 23.04.2026)
19. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні. *Ефективна економіка*. 2012. № 10. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2012/15.pdf (дата звернення: 23.04.2026)
20. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні [Електронний ресурс]. *Ефективна економіка*. 2013. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2435> (дата звернення: 24.04.2026)
21. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Дрогобицький державний педагогічний університет*. URL: <https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/331/314> (дата звернення: 24.04.2026)
22. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 06.05.2026)
23. Державний борг. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/term/58850> (дата звернення: 07.05.2026)

24. Що таке ВВП? Woldometers. URL: <https://www.worldometers.info/uk/%D0%B2%D0%B2%D0%BF/%D1%89%D0%BE-%D1%82%D0%B0%D0%BA%D0%B5-%D0%B2%D0%B2%D0%BF/> (дата звернення: 09.05.2026)

26. Валовий внутрішній продукт України у 2021 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2021/> (дата звернення: 11.05.2026)

27. Валовий внутрішній продукт України у 2022 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2022/> (дата звернення: 12.05.2025)

28. Валовий внутрішній продукт України у 2023 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2023/> (дата звернення: 14.05.2026)

29. Валовий внутрішній продукт України у 2024 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2024/> (дата звернення: 15.05.2026)

31. Валовий внутрішній продукт України у 2025 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2025/> (дата звернення: 15.05.2026)

31. Зовнішній державний борг України у 2022 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/2022/> (дата звернення: 17.05.2026)

32. Зовнішній державний борг України у 2023 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/2023/> (дата звернення: 17.05.2026)

33. Зовнішній державний борг України у 2024 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/2024/> (дата звернення: 17.05.2026)

34. Зовнішній державний борг України у 2025 році. Індекс Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/2025/> (дата звернення: 17.05.2026)

35. Мединська Т. В., Бондарюк І. Л., Олійник Н. Р. Міжнародна допомога як основа повоєнного відновлення економіки України. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки*. 2023. №73. С.93 - 104

36. Джерела фінансування державного бюджету в період війни. Міністерство фінансів України. Дані станом на 30 грудня 2022 року. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_30_12_22_.pdf (дата звернення: 18.05.2026)

37. Міністерство фінансів назвало головні джерела фінансування бюджету України (інфографіка). Міністерство фінансів України. 16 грудня 2023. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/12/16/117923042/> (дата звернення: 19.05.2026)

38. Джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2024 році. Міністерство фінансів України. Дані станом на 31 грудня 2024 року. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_v31122024.pdf (дата звернення: 19.05.2026)

39. Фінансова та військова допомога Україні 2025-2026: чого чекати. The Page. URL: <https://thepage.ua/ua/news/finansova-ta-vijskova-dopomoga-ukrayini-2025-2026-chogo-chekati> (дата звернення: 20.05.2026)

40. Держборг України з початку року скоротився на понад 190 мільйонів євро. Міністерство фінансів України. 30 травня 2026. – URL: <https://minfin.com.ua/ua/2026/05/30/174847202/> (дата звернення: 30.05.2026)

41. 45 млрд євро від ЄС на виживання: як Кабмін на третину збільшує держбюджет-2026 під війну. Mind.ua. URL: <https://mind.ua/publications/20305022-45-mlrd-evro-vid-es-na-vizhivannya-yak-kabmin-na-tretinu-zbilshue-derzhbyudzheth-2026-pid-vijnu> (дата звернення: 20.05.2026)

42. Онишко С. В., Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Сучасні методи та інструменти вирішення боргових проблем України. *Сучасні економічні дослідження*. 2025. Вип.57. С.103-117

43. Переформатування європейської інтеграції. Разумков центр. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2018_pereformatuvannia_ievropeiskoi_intehratsii.pdf (дата звернення: 25.05.2025)

44. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2026-2028 роки. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files> (дата звернення: 27.05.2026)