

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЮРІЯ
ФЕДЬКОВИЧА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

Обслуговування державного боргу в Україні: реалії та перспективи

Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Виконав:
студент 4 курсу, групи 472-1
денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»
Бучинський Максим Олександрович _____
Керівник: доцент кафедри фінансів і кредиту
Грубляк Оксана Михайлівна _____

*До захисту допущено на засіданні кафедри
протокол № ____ від ____ червня 2026 р.
Завідувач кафедри фінансів і кредиту

доц. Харабара В.М.*

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1. Суть державного боргу і економічна природа його обслуговування.....	6
1.2. Інструменти і механізми управління й обслуговування державного боргу	12
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ.....	18
2.1. Динаміка і структура державного боргу України	18
2.2. Оцінка видатків на обслуговування державного боргу і боргового навантаження.....	28
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	37
3.1. Ключові проблеми та виклики обслуговування боргу в умовах війни.....	37
3.2. Напрями оптимізації боргової політики і зниження видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу	41
ВИСНОВКИ.....	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	51

ВСТУП

У сучасних умовах трансформації економіки України, що відбувається під впливом повномасштабної війни, питання ефективного управління державним боргом та його обслуговування набувають особливої актуальності. Державний борг виступає важливим інструментом фінансової політики, який забезпечує мобілізацію ресурсів для фінансування бюджетного дефіциту, підтримки макроекономічної стабільності та реалізації соціально-економічних програм. Водночас зростання обсягів боргових зобов'язань та ускладнення умов їх обслуговування створюють додаткові ризики для фінансової безпеки держави.

В умовах воєнного стану Україна стикається з істотним розширенням бюджетних потреб, зумовлених зростанням видатків на оборону, соціальну підтримку населення та відновлення інфраструктури. Це призводить до активізації державних запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, що, у свою чергу, зумовлює зростання боргового навантаження та витрат на його обслуговування. Особливого значення набуває оптимізація структури боргу, управління ризиками та пошук ефективних механізмів зниження вартості його обслуговування.

Теоретичні та практичні аспекти функціонування державного боргу досліджуються у працях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, зокрема С. Чеккетті, М. Моханті, Ф. Замполлі, Т. Богдан, О. Грубляк, Н. Давиденко, М. Трофімчука та інших. У їхніх роботах обґрунтовано вплив боргового навантаження на економічне зростання, фінансову стабільність і бюджетну ефективність, а також визначено ключові проблеми управління державним боргом в умовах кризових явищ.

Незважаючи на значну кількість наукових досліджень, питання обслуговування державного боргу в Україні в умовах війни потребують подальшого комплексного аналізу, з урахуванням сучасних викликів, змін у структурі боргу та особливостей бюджетної політики. Особливої уваги потребує

оцінка динаміки та структури державного боргу, аналіз видатків на його обслуговування, а також обґрунтування напрямів оптимізації боргової політики.

Метою роботи є дослідження теоретичних засад, сучасного стану та особливостей обслуговування державного боргу України, а також розробка обґрунтованих рекомендацій щодо вдосконалення боргової політики та зниження витрат на обслуговування державного боргу.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання: дослідити економічну суть державного боргу та його обслуговування; проаналізувати структуру та динаміку державного боргу України; оцінити видатки на обслуговування боргу та рівень боргового навантаження; визначити ключові проблеми управління державним боргом в умовах війни; обґрунтувати напрями оптимізації боргової політики.

Об'єктом дослідження є державний борг України та процес його обслуговування.

Предметом дослідження виступають економічні відносини, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

У роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема аналіз і синтез, порівняння, статистичний аналіз, графічний та табличний методи, що дозволило комплексно оцінити сучасний стан боргової політики України.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх використання при формуванні та реалізації державної боргової політики, спрямованої на забезпечення фінансової стійкості та макроекономічної стабільності України.

Інформаційну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України, зокрема Бюджетний кодекс України, офіційні статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, Національного банку України, а також дані міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду, Світового банку та Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD). У процесі

дослідження використано інформаційні ресурси державного веб-порталу бюджету для громадян, офіційні звіти щодо стану державного та гарантованого державою боргу, статистичні дані щодо виконання державного бюджету України. Крім того, інформаційну основу становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених, присвячені проблемам формування, управління та обслуговування державного боргу, а також публікації у фахових економічних виданнях і результати сучасних емпіричних досліджень у сфері боргової політики.

Структура роботи зумовлена метою та завданнями дослідження і складається з трьох розділів, у яких послідовно розглянуто теоретичні засади обслуговування державного боргу, проаналізовано сучасний стан та особливості його обслуговування в Україні, а також визначено проблеми та перспективи вдосконалення боргової політики.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Суть державного боргу і економічна природа його обслуговування

У сучасних умовах функціонування національної економіки державний борг виступає невід'ємним елементом фінансової системи і важливим інструментом реалізації бюджетної й макроекономічної політики. Його формування зумовлюється необхідністю покриття дефіциту державного бюджету, фінансування стратегічних програм розвитку, а також реагування на кризові явища, зокрема в умовах економічної нестабільності і воєнних викликів.

Згідно з чинним законодавством України, базове визначення державного боргу закріплено в Бюджетному кодексі України. Відповідно до нього, державний борг – це «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [11].

Розширене трактування державного боргу включає також умовні зобов'язання, які можуть реалізуватися у разі настання визначених умов, що підкреслює комплексний характер боргових відносин держави.

У науковій літературі відсутній єдиний підхід до трактування поняття державного боргу, що зумовлено багатогранністю цієї економічної категорії. Зокрема, у дослідженні О. В. Лямзіної, А. В. Гарбінської-Руденко зазначається, що державний борг розглядається як результат державних запозичень і важливий інструмент фінансування економічного розвитку та подолання бюджетного дефіциту [26].

Представники фінансової науки визначають державний борг як непогашену на певну дату суму фінансових зобов'язань держави, акцентуючи увагу на часовому аспекті та строковості виконання боргових зобов'язань.

В. А. Федоров підкреслює, що державний борг варто розглядати не лише як фінансову категорію, а і як ознаку сучасної держави, що відображає рівень її економічного розвитку, фінансової політики та взаємодії з ринками капіталу [38].

Таким чином, державний борг у сучасній економічній науці розглядається як комплексна категорія, що поєднує:

- сукупність фінансових зобов'язань держави;
- результат державних запозичень;
- інструмент макроекономічного регулювання;
- елемент фінансової системи та боргової політики держави.

Структура державного боргу відображає його внутрішню побудову за різними класифікаційними ознаками, що дає змогу оцінити характер боргових зобов'язань, рівень ризиків та ефективність боргової політики держави. Структура боргу формується під впливом джерел запозичень, умов кредитування, строків погашення та валютної структури.

У науковій літературі та практиці державного управління виділяють кілька ключових підходів до структуризації державного боргу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Структура державного боргу за основними класифікаційними ознаками

№	Класифікаційна ознака	Види державного боргу	Характеристика	Економічне значення
1	За джерелами залучення коштів	Внутрішній	Зобов'язання перед резидентами (банки, підприємства, населення), формується через ОВДП	Більш контрольований, але може витіснити приватні інвестиції
		Зовнішній	Зобов'язання перед нерезидентами (держави, МФО, інвестори)	Забезпечує валютні надходження, але підвищує валютні ризики
2	За типом боргових зобов'язань	Кредитний	Позики від міжнародних організацій або інших держав	Часто має пільгові умови, але формує зовнішню залежність
		У цінних паперах	Державні облігації (внутрішні та зовнішні)	Основний інструмент ринкового фінансування

		Гарантований	Зобов'язання суб'єктів господарювання під гарантії держави	Формує потенційні (умовні) боргові ризики
3	За строками погашення	Короткостроковий	До 1 року	Високий ризик рефінансування
		Середньостроковий	1–5 років	Помірне боргове навантаження
		Довгостроковий	Понад 5 років	Знижує короткостроковий тиск на бюджет
4	За валютою зобов'язань	У національній валюті	Номінований у гривні	Менший валютний ризик
		В іноземній валюті	Долар США, євро, СПЗ тощо	Залежність від валютних коливань
5	За умовами обслуговування	Фіксована ставка	Стабільний процент	Прогнозовані витрати бюджету
		Плаваюча ставка	Змінюється залежно від ринку	Ризик зростання вартості обслуговування
		Пільгові кредити	Низькі ставки, тривалі строки	Зменшують боргове навантаження
6	За рівнем відповідальності	Прямий борг	Обслуговується безпосередньо державою	Формує основне боргове навантаження
		Гарантований борг	Може перейти у державний борг	Потенційні фіскальні ризики

Класифікація структури державного боргу дозволяє комплексно оцінити характер боргових зобов'язань держави і визначити ключові параметри боргової стійкості. Зокрема, поділ за джерелами залучення коштів демонструє співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом, що є критично важливим для оцінки рівня фінансової незалежності держави. Переважання зовнішнього боргу, з одного боку, забезпечує доступ до значних фінансових ресурсів, проте з іншого – підвищує вразливість економіки до валютних коливань і зовнішніх шоків. Водночас внутрішній борг, хоча і є більш керованим, може обмежувати розвиток приватного сектору через ефект витіснення інвестицій.

Аналіз структури боргу за строками погашення і умовами обслуговування дає змогу оцінити ризики ліквідності і вартість боргового навантаження для бюджету. Висока частка короткострокових зобов'язань формує значний ризик рефінансування, що особливо актуально в умовах макроекономічної

нестабільності. У свою чергу, домінування державного боргу з плаваючою процентною ставкою підвищує чутливість державних фінансів до змін на фінансових ринках, тоді як пільгові кредити сприяють зниженню вартості обслуговування державного боргу і є важливим джерелом підтримки в кризових умовах.

Окрему увагу варто приділити класифікації боргу за рівнем відповідальності держави, оскільки наявність значного обсягу гарантованих державою зобов'язань створює приховані фіскальні ризики. У разі неплатоспроможності позичальників такі зобов'язання трансформуються у прямий державний борг, посилюючи навантаження на державний бюджет [33].

Таким чином, структура державного боргу виступає не лише інструментом його систематизації, але й важливим аналітичним індикатором ефективності боргової політики та фінансової безпеки держави.

Зростання обсягів державного боргу актуалізує питання не лише його формування, але й ефективного обслуговування, яке передбачає своєчасне виконання боргових зобов'язань держави перед кредиторами. Економічна природа обслуговування державного боргу полягає у здійсненні витрат бюджету на сплату процентних платежів, погашення основної суми боргу і управління борговими інструментами. Водночас ці процеси безпосередньо впливають на стан державних фінансів, рівень боргового навантаження, інвестиційний клімат та фінансову стабільність країни.

У нормативно-правовому полі України поняття обслуговування державного боргу закріплено в Бюджетний кодекс України. Відповідно до його положень, обслуговування державного боргу – це операції щодо здійснення платежів, пов'язаних із погашенням та виплатою доходу (процентів) за борговими зобов'язаннями держави [11].

Таке трактування акцентує увагу на фінансово-технічному аспекті обслуговування державного боргу, зокрема на забезпеченні своєчасного виконання державою своїх зобов'язань перед кредиторами.

У науковій літературі це поняття має ширше тлумачення. Зокрема, у дослідженнях О. М. Грубляк обслуговування державного боргу розглядається як сукупність фінансово-економічних відносин, пов'язаних із управлінням борговими зобов'язаннями, включаючи виплату процентів, погашення основної суми боргу та витрати на його адміністрування [16].

Подібну позицію підтримують і інші дослідники, які підкреслюють, що обслуговування боргу включає не лише виконання платіжних зобов'язань, а й заходи з оптимізації їх вартості та структури (Лямзіна О. В., Гарбінська-Руденко А. В.) [26].

У міжнародній практиці, зокрема у документах Міжнародного валютного фонду, обслуговування державного боргу трактується як всі платежі, що здійснюються державою на користь кредиторів у межах боргових зобов'язань, включаючи основну суму боргу та проценти, що дозволяє оцінювати боргове навантаження через показники обслуговування державного боргу.

Таким чином, обслуговування державного боргу доцільно розглядати як комплексну економічну категорію, що поєднує:

- виконання платіжних зобов'язань держави;
- управління витратами, пов'язаними з державним боргом;
- забезпечення фінансової стійкості держави.

Особливої актуальності дослідження сутті державного боргу та механізмів його обслуговування набуває в умовах України, де боргова політика формується під впливом значних зовнішніх і внутрішніх викликів. Це зумовлює необхідність теоретичного осмислення економічної природи боргових зобов'язань держави, їх структури, функцій та ролі у забезпеченні сталого розвитку економіки.

До зовнішніх викликів передусім належить повномасштабна війна, що спричинила різке зростання потреби у фінансових ресурсах для покриття дефіциту державного бюджету. Це, у свою чергу, зумовило активізацію зовнішніх запозичень і посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги. Така залежність формує подвійний ефект: з одного боку, забезпечує необхідну ліквідність державних фінансів, а з іншого – підвищує вразливість до

змін умов кредитування та політики міжнародних донорів. Додатковим чинником є глобальна фінансова нестабільність, що проявляється у зростанні світових процентних ставок, посиленні конкуренції за капітал та зміні інвестиційних пріоритетів. Це безпосередньо впливає на вартість нових запозичень і ускладнює процес рефінансування існуючого боргу. Важливу роль відіграють і валютні ризики: значна частка зовнішнього боргу номінована в іноземній валюті, що призводить до автоматичного збільшення боргового навантаження у разі девальвації національної валюти. Крім того, умови співпраці з міжнародними фінансовими організаціями передбачають необхідність реалізації структурних реформ, що обмежує гнучкість національної фінансової політики.

Водночас внутрішні виклики мають системний і довгостроковий характер. Ключовим серед них є хронічний дефіцит державного бюджету, який в умовах війни значно поглибився через одночасне скорочення доходів і зростання видатків, насамперед оборонного та соціального спрямування. Це формує постійну потребу у залученні нових запозичень, що призводить до накопичення боргу та ефекту «боргової спіралі». Обмеженість внутрішніх фінансових ресурсів і недостатній рівень розвитку фондового ринку знижують можливості держави щодо диверсифікації джерел фінансування та підвищують залежність від банківського сектору. У свою чергу, активне залучення коштів через внутрішні державні облігації може спричиняти ефект витіснення приватних інвестицій, що негативно впливає на економічне зростання.

Суттєвими внутрішніми ризиками залишаються також інфляційні процеси та девальвація національної валюти, які впливають на реальну вартість обслуговування боргу та структуру бюджетних видатків. Зростання частки короткострокових боргових зобов'язань підвищує ризики рефінансування, створюючи додатковий тиск на державний бюджет у короткостроковому періоді. Окремою проблемою є наявність значного обсягу гарантованого державою боргу, який формує приховані фінансові ризики та може трансформуватися у прямі зобов'язання держави у разі фінансової неспроможності позичальників.

Таким чином, взаємодія зазначених зовнішніх і внутрішніх чинників формує складне середовище функціонування боргової політики, в якому обслуговування державного боргу виходить за межі технічного виконання зобов'язань і перетворюється на стратегічний інструмент забезпечення макрофінансової стабільності. Це обумовлює необхідність поглибленого теоретичного аналізу економічної природи державного боргу та механізмів його обслуговування як ключового елементу фінансової безпеки держави.

1.2. Інструменти і механізми управління й обслуговування державного боргу

Ефективне управління державним боргом є ключовою передумовою забезпечення макрофінансової стабільності держави та збалансованості її бюджетної системи. В умовах зростання обсягів боргових зобов'язань та ускладнення економічного середовища особливого значення набуває не лише формування боргу, але й застосування дієвих інструментів і механізмів його управління та обслуговування. Саме від їхньої ефективності залежить здатність держави своєчасно виконувати боргові зобов'язання, мінімізувати витрати на обслуговування та обмежувати рівень боргових ризиків.

У сучасній фінансовій практиці управління державним боргом розглядається як комплексна система заходів, що включає планування обсягів запозичень, вибір оптимальних джерел фінансування, управління структурою боргу, а також контроль за витратами на його обслуговування. При цьому обслуговування державного боргу виступає невід'ємною складовою боргового менеджменту, оскільки саме через механізм здійснення платежів реалізується виконання державою своїх фінансових зобов'язань перед кредиторами [16].

Особливої актуальності дослідження інструментів та механізмів управління і обслуговування державного боргу набуває в умовах України, де боргова політика формується під впливом значних внутрішніх і зовнішніх викликів. Це потребує впровадження сучасних підходів до боргового

менеджменту, орієнтованих на оптимізацію структури боргу, зниження вартості його обслуговування та мінімізацію ризиків, пов'язаних із валютними коливаннями, зміною процентних ставок і необхідністю рефінансування.

Інструменти державних запозичень є ключовим елементом боргової політики, через який держава залучає фінансові ресурси для покриття бюджетного дефіциту, фінансування інвестиційних програм та забезпечення макроекономічної стабільності. Вибір конкретних інструментів залежить від стану фінансового ринку, вартості ресурсів, рівня ризиків та стратегічних пріоритетів боргової політики.

У сучасній практиці державні запозичення реалізуються через поєднання ринкових і неринкових інструментів, що дозволяє диверсифікувати джерела фінансування і мінімізувати ризики (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Основні інструменти державних запозичень

№	Інструмент	Характеристика	Джерело залучення	Переваги	Ризики
1	Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП)	Державні цінні папери, що розміщуються на внутрішньому ринку	Банки, населення, підприємства	Залучення коштів у національній валюті; зниження валютних ризиків	Може витіснити приватні інвестиції; залежність від банківського сектору
2	Облігації зовнішньої державної позики (єврооблігації)	Цінні папери, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу	Іноземні інвестори	Значні обсяги фінансування; доступ до глобальних ринків	Валютні ризики; залежність від ринкової кон'юнктури
3	Кредити міжнародних фінансових організацій	Позики від МФО (МВФ, Світовий банк, ЄБРР)	Міжнародні інституції	Пільгові умови; довгі строки; підтримка реформ	Наявність умов; обмеження економічної політики
4	Міждержавні кредити	Позики від урядів інших країн	Іноземні держави	Можуть мати пільгові умови; політична підтримка	Політична залежність; обмежена гнучкість
5	Гарантовані державою запозичення	Кредити, залучені підприємствами під державні гарантії	Банки, міжнародні інституції	Розширення фінансування без прямого збільшення боргу	Формування умовних зобов'язань; ризик переходу

					в державний борг
6	Казначейські зобов'язання (для населення)	Спеціальні державні цінні папери для фізичних осіб	Населення	Залучення заощаджень громадян; розвиток фінансового ринку	Обмежені обсяги; потреба у довірі населення
7	Короткострокові інструменти (казначейські векселі)	Інструменти для покриття тимчасових касових розривів	Фінансові установи	Гнучкість; швидке залучення ресурсів	Високий ризик рефінансування
8	Реструктуризаційні інструменти (обмін, пролонгація)	Зміна умов існуючих зобов'язань	Кредитори	Зниження боргового навантаження	Може погіршити кредитний рейтинг

Система інструментів державних запозичень характеризується високим рівнем диверсифікації, що дозволяє державі гнучко реагувати на зміни економічного середовища. Внутрішні інструменти, зокрема ОВДП, забезпечують стабільність фінансування та знижують валютні ризики, однак їх активне використання може обмежувати доступ приватного сектору до фінансових ресурсів. Водночас зовнішні інструменти відкривають доступ до значних обсягів капіталу, але підвищують залежність від зовнішніх факторів та валютних коливань.

Особливе місце в системі запозичень займають кредити міжнародних фінансових організацій, які поєднують фінансову підтримку з інституційними перетвореннями. Це формує довгострокові передумови для економічного розвитку, але водночас обмежує автономність економічної політики. Таким чином, оптимальне поєднання різних інструментів державних запозичень є ключовою умовою забезпечення ефективного управління державним боргом та мінімізації пов'язаних із ним ризиків.

Ефективне управління державним боргом передбачає використання комплексу фінансових механізмів, спрямованих на оптимізацію його структури, зниження вартості обслуговування та мінімізацію ризиків. До ключових механізмів боргового менеджменту належать реструктуризація, рефінансування та хеджування боргових зобов'язань [19].

Реструктуризація державного боргу – це зміна первинних умов боргових зобов'язань з метою полегшення боргового навантаження. Реструктуризація може передбачати перегляд строків погашення, процентних ставок, графіків платежів або навіть часткове списання боргу. Основними інструментами є:

- пролонгація строків погашення;
- зниження процентних ставок;
- конверсія боргу (заміна старих зобов'язань новими);
- списання частини боргу (haircut);
- обмін боргу на інші активи (debt-to-equity, debt-for-nature) [18].

Реструктуризація дозволяє зменшити поточне боргове навантаження, знизити ризик дефолту та стабілізувати державні фінанси у короткостроковій перспективі. Ризиками реструктуризації державного боргу є погіршення кредитного рейтингу держави, втрата довіри інвесторів, обмеження доступу до міжнародних ринків капіталу.

Рефінансування державного боргу полягає у залученні нових запозичень для погашення існуючих боргових зобов'язань. Це один із найпоширеніших механізмів управління боргом, який забезпечує безперервність виконання зобов'язань. Основними інструментами є:

- випуск нових облігацій (ОВДП, єврооблігацій);
- залучення нових кредитів від міжнародних організацій;
- заміщення короткострокового боргу довгостроковим.

Рефінансування дозволяє оптимізувати структуру державного боргу (збільшити строки, зменшити вартість обслуговування) та уникнути пікових навантажень на бюджет. Ризиками рефінансування державного боргу є залежність від ринкової кон'юнктури, зростання загального обсягу державного боргу, ризик «боргової пастки» у разі постійного перекредитування.

Хеджування боргових ризиків – це система заходів, спрямованих на зниження ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів, процентних ставок та інших фінансових параметрів. Основними інструментами є:

- валютні свопи (currency swaps);

- процентні свопи (interest rate swaps);
- форвардні та ф'ючерсні контракти;
- диверсифікація валютної структури боргу.

Хеджування дозволяє стабілізувати видатки на обслуговування державного боргу, зробити їх більш прогнозованими і знизити вплив зовнішніх шоків. Ризиками хеджування є складність інструментів та потреба у високій експертизі, додаткові витрати на здійснення операцій, обмежене використання в країнах із нерозвиненими фінансовими ринками.

Таким чином, механізми управління державним боргом формують інструментальну основу боргової політики держави. Їх комплексне застосування дозволяє не лише забезпечити своєчасне обслуговування боргових зобов'язань, але й активно впливати на структуру, вартість і ризиковість боргу. Водночас ефективність цих механізмів значною мірою залежить від макроекономічної стабільності, рівня розвитку фінансового ринку та довіри інвесторів до держави.

Організація процесу обслуговування державного боргу є важливою складовою фінансової політики держави, оскільки саме через неї реалізується виконання боргових зобов'язань та забезпечується довіра кредиторів. У сучасній практиці сформувалися різні підходи до організації цього процесу, які відображають рівень розвитку фінансової системи, інституційне середовище та стратегічні пріоритети держави.

Передусім виділяють централізований підхід, за якого всі функції з управління та обслуговування державного боргу зосереджені в одному органі (зазвичай у Міністерстві фінансів або спеціалізованому борговому агентстві). Такий підхід забезпечує єдність боргової політики, підвищує контроль за борговими операціями та сприяє узгодженості рішень щодо запозичень і обслуговування боргу. Водночас його недоліком може бути перевантаження функцій та обмежена гнучкість у прийнятті оперативних рішень.

Альтернативою є децентралізований підхід, який передбачає розподіл функцій між різними інституціями (центральный банк, казначейство, агентства управління боргом). Це дозволяє підвищити спеціалізацію та ефективність

виконання окремих функцій, однак може створювати ризики координації та узгодженості боргової політики.

У сучасних умовах найбільш поширеним є інтегрований (змішаний) підхід, який поєднує централізоване стратегічне управління з децентралізованим виконанням операцій. Зокрема, Міністерство фінансів визначає стратегію запозичень і політику обслуговування боргу, тоді як операційні функції (розміщення цінних паперів, здійснення платежів, облік зобов'язань) можуть виконуватися іншими інституціями. Такий підхід забезпечує баланс між контролем і гнучкістю.

Важливим аспектом є також процесно-орієнтований підхід, який розглядає обслуговування боргу як безперервний цикл взаємопов'язаних етапів: планування платежів, управління ліквідністю, здійснення виплат, моніторинг та аналіз боргового навантаження. У цьому контексті значну роль відіграє середньострокове боргове планування, що дозволяє прогнозувати витрати на обслуговування боргу та уникати пікових навантажень на бюджет.

Окремо слід виділити ризик-орієнтований підхід, який передбачає управління процесом обслуговування боргу з урахуванням валютних, процентних та рефінансійних ризиків. Його реалізація базується на диверсифікації структури боргу, оптимізації строків погашення та використанні фінансових інструментів для зниження вартості обслуговування.

З урахуванням сучасних тенденцій дедалі більшого значення набуває цифровізаційний підхід, що передбачає використання інформаційних систем для обліку боргових зобов'язань, автоматизації платежів і підвищення прозорості боргових операцій. Це сприяє підвищенню ефективності управління боргом та зниженню операційних ризиків.

Таким чином, сучасні підходи до організації процесу обслуговування державного боргу базуються на поєднанні інституційної ефективності, стратегічного планування та управління ризиками. Їх застосування дозволяє забезпечити своєчасне виконання боргових зобов'язань, оптимізувати витрати бюджету та підтримувати фінансову стабільність держави.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

2.1. Динаміка і структура державного боргу України

Державний борг України є важливим індикатором стану публічних фінансів і одним із ключових факторів, що визначають рівень макроекономічної стабільності країни. Обсяг, структура та динаміка змін державного боргу відображають як результати реалізації фінансової політики, так і вплив внутрішніх і зовнішніх економічних шоків. У сучасних умовах, що характеризуються високим рівнем невизначеності, воєнними викликами і залежністю від зовнішніх джерел фінансування, аналіз державного боргу набуває особливої актуальності.

Динаміка державного боргу України формується під впливом низки факторів, серед яких визначальними є обсяги бюджетного дефіциту, темпи економічного зростання, валютні коливання, а також умови залучення та обслуговування запозичень. Водночас структура державного боргу відображає співвідношення між його внутрішніми та зовнішніми компонентами, валютну композицію, строковість зобов'язань і рівень боргових ризиків. Саме комплексний аналіз цих параметрів дозволяє оцінити боргову стійкість держави і виявити потенційні загрози для фінансової безпеки.

Особливістю сучасного етапу є суттєве зростання державного боргу України внаслідок необхідності фінансування значних бюджетних видатків, пов'язаних із забезпеченням обороноздатності країни та підтримкою соціально-економічної стабільності. При цьому відбуваються структурні зрушення у бік збільшення частки зовнішніх запозичень, що зумовлює посилення валютних і процентних ризиків.

Аналіз динаміки державного та гарантованого державою боргу є важливим етапом дослідження боргової політики України, оскільки дозволяє оцінити масштаби боргового навантаження, його структурні зміни та тенденції розвитку у часовому вимірі.

У табл. 2.1 представлено зміну обсягів державного і гарантованого державою боргу за період 2023 – 2025 рр., що дає змогу виявити ключові закономірності зростання загального боргу, трансформацію його внутрішньої і зовнішньої складових, а також оцінити динаміку умовних (гарантованих) зобов'язань держави.

Таблиця 2.1

Динаміка державного та гарантованого державою боргу, млрд грн [20]

Показник	31.12.2023	31.12.2024	Темп росту, %	31.12.2025	Темп росту, %
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	5 519,6	6 981,0	126,5	9 042,9	129,5
Державний борг	5 188,1	6 692,5	129,0	8 766,0	131,0
Внутрішній борг	1 587,7	1 863,1	117,3	1 967,2	105,6
Зовнішній борг	3 600,4	4 829,3	134,1	6 798,8	140,8
Гарантований державою борг	331,5	288,5	87,0	276,7	95,9
Внутрішній борг	68,8	69,4	100,8	64,3	92,7
Зовнішній борг	262,8	219,2	83,4	212,4	96,9

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу України демонструє стійку тенденцію до зростання протягом усього досліджуваного періоду. У 2024 році його обсяг збільшився до 6981,0 млрд грн, що на 26,5% більше порівняно з 2023 роком. У 2025 році зростання продовжилося і досягло 9042,7 млрд грн, що відповідає темпу приросту 29,5%. Така динаміка свідчить про суттєве розширення боргового навантаження на державні фінанси, що зумовлено необхідністю фінансування бюджетного дефіциту, насамперед у воєнних умовах.

Державний борг, який становить основну частину загального боргу, також демонструє стабільне зростання: з 5188,1 млрд грн у 2023 році до 6692,5 млрд грн у 2024 році (129,0%), а у 2025 році – до 8766,0 млрд грн (131,0%). Це підтверджує посилення ролі державних запозичень як ключового джерела покриття бюджетних потреб. При цьому темпи зростання державного боргу випереджають загальну динаміку економіки, що потенційно підвищує боргове навантаження у відношенні до ВВП.

Важливою є трансформація структури державного боргу. Внутрішній борг зростає помірнішими темпами: з 1587,7 млрд грн у 2023 році до 1863,1 млрд грн у 2024 році (117,3%), а у 2025 році – до 1967,2 млрд грн (105,6%). Це свідчить про відносну стабілізацію внутрішнього ринку запозичень та обмежені можливості його подальшого стрімкого розширення. Водночас зовнішній борг демонструє значно вищу динаміку: його обсяг зріс з 3600,4 млрд грн у 2023 році до 4829,3 млрд грн у 2024 році (134,1%), а у 2025 році — до 6798,8 млрд грн (140,8%). Таким чином, простежується чітка тенденція до посилення залежності України від зовнішніх кредиторів.

Окремої уваги потребує гарантований державою борг, який має тенденцію до скорочення: з 331,5 млрд грн у 2023 році до 288,5 млрд грн у 2024 році (87,0%) та до 276,7 млрд грн у 2025 році (95,9%). Це свідчить про зменшення обсягів нових державних гарантій або про поступове погашення раніше гарантованих зобов'язань. Зокрема, скорочення спостерігається як у внутрішній складовій (з 68,8 до 64,3 млрд грн), так і у зовнішній (з 262,8 до 212,4 млрд грн), що вказує на обережнішу політику держави щодо надання гарантій суб'єктам господарювання.

Отже, склад державного боргу України характеризується переважанням зовнішніх зобов'язань та їх випереджальними темпами зростання порівняно з внутрішніми. Це формує підвищені валютні та макрофінансові ризики, однак водночас забезпечує доступ до значних обсягів фінансових ресурсів, необхідних для стабілізації економіки в умовах кризових викликів.

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу є важливим елементом оцінювання боргової стійкості України, оскільки дозволяє визначити співвідношення між внутрішніми та зовнішніми зобов'язаннями, а також оцінити зміни у питомій вазі окремих складових боргу.

У табл. 2.2 наведено структурний розподіл державного і гарантованого державою боргу за 2023 – 2025 рр., що дає змогу виявити ключові тенденції трансформації боргового портфеля, зокрема посилення ролі зовнішніх зобов'язань та зменшення частки гарантованого боргу.

Таблиця 2.2

Структура державного та гарантованого державою боргу, млрд грн [20]

Показник	31.12.2023	Питома вага, %	31.12.2024	Питома вага, %	31.12.2025	Питома вага, %
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	5 519,6	100,0	6 981,0	100,0	9 042,7	100,0
Державний борг	5 188,1	94,0	6 692,5	95,9	8 766,0	96,9
Внутрішній борг	1 587,7	28,8	1 863,1	26,7	1 967,2	21,8
Зовнішній борг	3 600,4	65,2	4 829,3	69,2	6 798,8	75,2
Гарантований державою борг	331,5	6,0	288,5	4,1	276,7	3,1
Внутрішній борг	68,8	1,2	69,4	1,0	64,3	0,7
Зовнішній борг	262,7	4,8	219,2	3,1	212,4	2,3

Загальна структура державного та гарантованого державою боргу України протягом 2023 – 2025 років характеризується стабільним домінуванням державного боргу, питома вага якого зростає з 94,0% у 2023 році до 96,9% у 2025 році. Це свідчить про поступове зменшення ролі гарантованих державою зобов'язань у загальному борговому портфелі, що розглядається як позитивна тенденція з точки зору зниження умовних фіскальних ризиків.

Водночас гарантований державою борг демонструє стійке скорочення як в абсолютному, так і у відносному вимірі: його частка зменшується з 6,0% у 2023 році до 3,1% у 2025 році. Особливо помітним є зменшення зовнішньої складової гарантованого боргу з 4,8% до 2,3%, що свідчить про зниження обсягів

державних гарантій за зовнішніми зобов'язаннями суб'єктів господарювання та більш обережний підхід до їх надання.

Структура державного боргу також зазнає суттєвих змін. Найбільш показовою є динаміка зовнішнього боргу, питома вага якого зростає з 65,2% у 2023 році до 75,2% у 2025 році. Це підтверджує тенденцію до посилення залежності України від зовнішніх джерел фінансування, зокрема міжнародних фінансових організацій та іноземних інвесторів. Така структура боргу, з одного боку, забезпечує доступ до значних обсягів ресурсів, а з іншого – підвищує валютні ризики і чутливість державних фінансів до зовнішньоекономічної кон'юнктури.

Натомість частка внутрішнього державного боргу зменшується з 28,8% у 2023 році до 21,8% у 2025 році. Це свідчить про відносне скорочення ролі внутрішнього ринку запозичень у фінансуванні державних потреб, що може бути пов'язано як із обмеженою місткістю внутрішнього фінансового ринку, так і з переорієнтацією держави на зовнішні джерела фінансування, які часто є більш доступними в умовах війни.

Можна відзначити чітку структурну тенденцію до зростання частки зовнішнього державного боргу при одночасному скороченні внутрішнього і гарантованого боргу. Це формує посилену залежність від зовнішнього фінансування і підвищує вразливість боргової системи до валютних і геополітичних ризиків, що потребує подальшого вдосконалення боргової політики та розвитку внутрішнього ринку державних запозичень.

Аналіз динаміки державного боргу України в розрізі його складових дозволяє більш глибоко оцінити його внутрішню структуру, джерела формування та характер боргових зобов'язань.

У табл. 2.3 наведено деталізацію державного боргу за внутрішніми та зовнішніми компонентами, а також за основними видами кредиторів і боргових інструментів за 2023 – 2025 роки. Такий підхід дає можливість виявити домінуючі джерела фінансування, оцінити роль міжнародних фінансових інституцій, а також визначити структурні зміни у борговому портфелі України.

Таблиця 2.3

Динаміка державного боргу України в розрізі його складових, млрд грн
[20]

Показник	31.12.2023	31.12.2024	Темп росту, %	31.12.2025	Темп росту, %
Державний борг	5 188,1	6 692,5	129,0	8 766,0	131,0
Внутрішній борг	1 587,7	1 863,1	117,3	1 967,2	105,6
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1 586,1	1 861,7	117,4	1 965,9	105,6
Заборгованість перед банківським сектором	1,6	1,5	91,7	1,3	90,9
Зовнішній борг	3 600,4	4 829,3	134,1	6 798,8	140,8
Позики від міжнародних фінансових організацій	2 252,6	3 482,0	154,6	5 234,3	150,3
Позики від органів управління іноземних держав	240,0	320,8	133,7	342,9	106,9
Неврегульована заборгованість перед державою-агресором	23,0	25,5	110,7	25,7	100,8
Позики від іноземних фінансових установ	59,5	62,2	104,5	90,7	146,0
Цінні папери (зовнішній ринок)	750,6	639,8	85,2	794,8	124,2
Неврегульовані цінні папери	113,9	126,1	110,7	127,2	100,8
Заборгованість перед МВФ	160,8	173,0	107,6	183,2	105,9

Загальний обсяг державного боргу України демонструє стійку тенденцію до зростання: з 5188,1 млрд грн у 2023 році до 6692,5 млрд грн у 2024 році (129,0%), а у 2025 році – до 8766,0 млрд грн (131,0%). Це підтверджує посилення боргової залежності держави, яка значною мірою зумовлена необхідністю фінансування бюджетного дефіциту в умовах воєнного стану та обмеженості внутрішніх фінансових ресурсів.

Внутрішній державний борг зростає значно повільнішими темпами порівняно із зовнішнім: з 1587,7 млрд грн у 2023 році до 1863,1 млрд грн у 2024 році (117,3%) та до 1967,2 млрд грн у 2025 році (105,6%). Основною складовою внутрішнього боргу є заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку, яка практично повністю формує структуру цього сегмента

(понад 99%). Це свідчить про те, що внутрішні запозичення України майже повністю реалізуються через ринок ОВДП. Водночас заборгованість перед банківським сектором є незначною та має тенденцію до скорочення, що може свідчити про зменшення прямого кредитування держави банками.

Найбільш динамічно зростає зовнішній державний борг – з 3600,4 млрд грн у 2023 році до 4829,3 млрд грн у 2024 році (134,1%) та до 6798,8 млрд грн у 2025 році (140,8%). Його структура свідчить про ключову роль міжнародних фінансових організацій, заборгованість перед якими є найбільшою складовою і демонструє стрімке зростання: з 2252,6 млрд грн до 5234,3 млрд грн за період 2023 – 2025 років. Це підтверджує критичну залежність України від ресурсів міжнародних фінансових інституцій, які виступають основним стабілізаційним джерелом фінансування.

Значну роль у структурі зовнішнього боргу також відіграють зобов'язання перед іноземними державами, які демонструють помірне зростання, що свідчить про стабільні двосторонні кредитні відносини. Водночас заборгованість перед іноземними фінансовими установами має більш динамічний характер, що може бути пов'язано з активізацією комерційного кредитування.

Окрему увагу слід приділити боргу за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, який має нестабільну динаміку: у 2024 році спостерігається зниження, однак у 2025 році відбувається відновлення та зростання. Це свідчить про коливання інтересу міжнародних інвесторів до українських боргових інструментів залежно від макроекономічної та безпекової ситуації.

Важливим елементом структури є заборгованість перед Міжнародним валютним фондом, яка демонструє поступове зростання, залишаючись відносно стабільною складовою зовнішнього боргу. Це підкреслює роль МВФ як ключового кредитора та координатора програм макрофінансової стабілізації України.

Загалом аналіз показує, що структура державного боргу України характеризується домінуванням зовнішніх зобов'язань, насамперед перед міжнародними фінансовими організаціями, при відносно повільному зростанні

внутрішнього боргу. Така конфігурація свідчить про високу залежність держави від зовнішніх джерел фінансування, що, з одного боку, забезпечує ресурсну підтримку економіки, а з іншого – підвищує валютні, кредитні та геополітичні ризики.

Аналіз структури державного боргу України в розрізі його складових дозволяє здійснити поглиблену оцінку джерел формування боргових зобов'язань, їх інституційної природи та ролі окремих кредиторів у фінансуванні державних потреб.

У табл. 2.4 представлено структурний розподіл державного боргу за 2023 – 2025 роки з виділенням внутрішніх і зовнішніх компонентів, а також основних категорій кредиторів і боргових інструментів. Така деталізація дає змогу оцінити не лише загальні тенденції боргової динаміки, але й глибші структурні зрушення у борговому портфелі України, зокрема посилення ролі міжнародних фінансових інституцій та домінування облігаційних форм запозичень.

Таблиця 2.4

Структура державного боргу України в розрізі його складових, млрд грн
[20]

Показник	31.12.2023	Питома вага, %	31.12.2024	Питома вага, %	31.12.2025	Питома вага, %
Державний борг	5 188,1	100,0	6 692,5	100,0	8 766,0	100,0
Внутрішній борг	1 587,7	30,6	1 863,1	27,8	1 967,2	22,4
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1 586,1	30,6	1 861,7	27,8	1 965,9	22,4
2. Заборгованість перед банківськими	1,6	0,0	1,5	0,0	1,3	0,0
Зовнішній борг	3 600,4	69,4	4 829,3	72,2	6 798,8	77,6
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	2 252,6	43,4	3 482,0	52,0	5 234,3	59,7
1.1. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	240,0	4,6	320,8	4,8	342,9	3,9
1.2 Неврегульована заборгованість за позиками, одержаними	23,0	0,4	25,5	0,4	25,7	0,3

від органів управління держави-агресора						
2. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних фінансових установ	59,5	1,1	62,2	0,9	90,7	1,0
2.1. Заборгованість за випущеними цінними паперами	750,6	14,5	639,8	9,6	794,8	9,1
2.2. Неврегульована заборгованість за випущеними цінними паперами	113,9	2,2	126,1	1,9	127,2	1,5
2.3. Заборгованість, перед Міжнародним валютним фондом	160,8	3,1	173,0	2,6	183,2	2,1

Загальна структура державного боргу України у 2023–2025 роках характеризується стійким переважанням зовнішніх зобов'язань, частка яких зростає з 69,4% у 2023 році до 77,6% у 2025 році. Водночас частка внутрішнього боргу знижується з 30,6% до 22,4%, що свідчить про поступове посилення залежності держави від зовнішніх джерел фінансування. Така трансформація структури боргу формує підвищену чутливість державних фінансів до валютних коливань та умов міжнародного кредитування.

У структурі внутрішнього боргу домінуючу позицію займає заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку, яка фактично повністю формує цей сегмент (понад 99%). Це свідчить про те, що основним інструментом внутрішніх запозичень залишаються облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), представлені широкою шкалою строків обігу – від короткострокових (3–12 місяців) до довгострокових (до 30 років).

Така диверсифікація строків ОВДП дозволяє державі гнучко управляти ліквідністю та профілем погашення боргу, однак водночас формує ризики рефінансування у разі значної частки короткострокових випусків. Незначна частка заборгованості перед банківським сектором (переважно Національним банком України) свідчить про обмежене пряме кредитування держави банками та переорієнтацію на ринкові інструменти.

Структура зовнішнього боргу демонструє чітке домінування позик від міжнародних фінансових організацій, частка яких зростає з 43,4% у 2023 році до 59,7% у 2025 році. Основними кредиторами виступають Міжнародний валютний фонд, Світовий банк (через МБРР та МАР), Європейський інвестиційний банк та Європейський банк реконструкції та розвитку. Це підтверджує критичну роль міжнародних інституцій у забезпеченні фінансової стабільності України та підтримці її бюджетної ліквідності.

Значну частку також становлять позики від іноземних держав (США, Німеччина, Японія, Франція та ін.), які демонструють відносно стабільну динаміку, що відображає розвиток двосторонніх фінансових відносин. Водночас заборгованість перед комерційними іноземними банками має обмежену питому вагу, що свідчить про знижену роль приватного міжнародного кредитування у структурі державного боргу.

Важливою складовою є заборгованість за зовнішніми цінними паперами, яка демонструє коливальну динаміку: зниження у 2024 році та зростання у 2025 році. Це відображає нестабільність доступу України до міжнародних ринків капіталу та залежність від інвестиційного клімату. Наявність неврегульованих випусків облігацій також свідчить про історичні боргові зобов'язання, що перебувають у процесі врегулювання.

Хоча гарантований державою борг має меншу питому вагу, його структура залишається важливою з точки зору оцінки умовних фінансових ризиків. Він представлений як внутрішніми, так і зовнішніми зобов'язаннями, зокрема через гарантії державних банків та інфраструктурних проєктів (Укравтодор, Укренерго). Це означає, що значна частина боргових ризиків залишається «прихованою» у формі гарантій і може трансформуватися у прямий державний борг у разі дефолту позичальників.

Отже, структура державного боргу України характеризується домінуванням зовнішніх зобов'язань та високою концентрацією боргу в руках міжнародних фінансових інституцій. Внутрішній борг майже повністю сформований через систему ОВДП із широкою строковою диверсифікацією, тоді

як гарантований борг поступово скорочується. Така конфігурація свідчить про зростаючу інтеграцію України у міжнародну фінансову систему, але одночасно підвищує залежність від зовнішніх джерел фінансування та посилює валютні й боргові ризики, що потребує подальшої оптимізації боргової політики держави.

2.2. Оцінка видатків на обслуговування державного боргу і боргового навантаження

Видатки на обслуговування державного боргу є однією з ключових складових бюджетних витрат, що безпосередньо відображає вартість залучених державою фінансових ресурсів та ефективність реалізації боргової політики. Їх динаміка та структура визначають рівень навантаження на державний бюджет, впливають на можливості фінансування соціально-економічних програм і виступають важливим індикатором фінансової стійкості держави.

В умовах зростання обсягів державного боргу України, спричиненого необхідністю фінансування бюджетного дефіциту, підтримки обороноздатності та забезпечення макроекономічної стабільності, питання оцінки витрат на його обслуговування набуває особливої актуальності. При цьому важливим є не лише аналіз абсолютних обсягів таких видатків, але й їх співвідношення з доходами бюджету, валовим внутрішнім продуктом та іншими макроекономічними показниками, що дозволяє комплексно оцінити рівень боргового навантаження.

Суттєвий вплив на величину видатків на обслуговування державного боргу здійснюють такі фактори, як структура боргу (співвідношення внутрішніх і зовнішніх зобов'язань), валютна композиція, рівень процентних ставок, строки погашення та умови кредитування. Водночас у сучасних умовах для України особливого значення набувають валютні ризики, зміни кон'юнктури міжнародних фінансових ринків, а також залежність від пільгового фінансування з боку міжнародних партнерів.

Аналіз видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу є необхідним елементом оцінки ефективності боргової політики та рівня

фіскального навантаження на економіку. У табл. 2.5 відображено динаміку видатків на обслуговування боргових зобов'язань України та виплати за державними деривативами у 2023–2025 роках. Це дозволяє простежити зміни у вартості обслуговування державного боргу, визначити роль внутрішніх і зовнішніх зобов'язань у формуванні бюджетних видатків, а також оцінити вплив окремих інструментів на загальне боргове навантаження.

Таблиця 2.5

Динаміка видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу, млрд грн [21]

Показник	31.12.2023	31.12.2024	Темп росту, %	31.12.2025	Темп росту, %
Обслуговування боргу та виплати за державними деривативами, в т.ч.	247,6	307,4	124,2	361,6	117,6
1. Обслуговування боргових зобов'язань	252,2	303	120,1	355,8	117,4
1.1. Обслуговування внутрішніх боргових зобов'язань	203,9	212,9	104,4	255,4	120,0
1.2. Обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань	48,2	90,2	187,1	100,4	111,3
2. Виплати за державними деривативами	-4,6	4,4	-95,7	5,8	131,8

Загальний обсяг видатків на обслуговування боргу та виплати за державними деривативами демонструє стійку тенденцію до зростання: з 247,6 млрд грн у 2023 році до 307,4 млрд грн у 2024 році (124,2%) і до 361,6 млрд грн у 2025 році (117,6%). Це свідчить про поступове підвищення вартості обслуговування боргових зобов'язань, що є прямим наслідком зростання обсягів державного боргу і зміни умов запозичень.

Основну частку цих витрат становить обслуговування боргових зобов'язань, яке зросло з 252,2 млрд грн у 2023 році до 303,0 млрд грн у 2024 році (120,1%) та до 355,8 млрд грн у 2025 році (117,4%). Це підтверджує, що саме процентні платежі та інші витрати, пов'язані з обслуговуванням державного боргу, формують основний фінансовий тиск на державний бюджет.

У структурі видатків на обслуговування державного боргу спостерігаються суттєві зміни. Видатки на обслуговування внутрішнього боргу зростають помірними темпами: з 203,9 млрд грн у 2023 році до 212,9 млрд грн у 2024 році (104,4%) та до 255,4 млрд грн у 2025 році (120,0%). Це свідчить про відносну стабільність вартості внутрішніх запозичень, хоча у 2025 році спостерігається прискорення зростання, що пов'язано зі збільшенням обсягів розміщення ОВДП та підвищенням дохідності цих інструментів.

Натомість видатки на обслуговування зовнішнього боргу демонструють значно вищі темпи зростання, особливо у 2024 році: з 48,2 млрд грн у 2023 році до 90,2 млрд грн у 2024 році (187,1%) та до 100,4 млрд грн у 2025 році (111,3%). Така динаміка свідчить про суттєве зростання вартості зовнішніх запозичень, що зумовлено як збільшенням їх обсягів, так і впливом валютного фактора і умов міжнародного кредитування. Високі темпи приросту у 2024 році вказують на структурний зсув у бік зовнішнього фінансування, що підтверджується результатами попереднього аналізу державного боргу.

Окрему увагу варто приділити виплатам за державними деривативами, які мають нестабільний характер. У 2023 році зафіксовано від'ємне значення (-4,6 млрд грн), що свідчить про особливості розрахунків за цими інструментами, тоді як у 2024 році вони становили 4,4 млрд грн, а у 2025 році зросли до 5,8 млрд грн (131,8%). Це підтверджує, що деривативи, хоча й займають незначну частку у загальних витратах, можуть створювати додаткову волатильність бюджетних видатків.

Отже, видатки на обслуговування державного боргу України мають чітко виражену тенденцію до зростання, причому більш динамічно зростають видатки на обслуговування зовнішнього боргу, що формує додатковий тиск на державний бюджет і підвищує значущість ефективного управління структурою державного боргу, зокрема з точки зору мінімізації валютних ризиків і оптимізації вартості запозичень.

Оцінка боргового навантаження через показники видатків на обслуговування державного боргу є важливим інструментом аналізу фінансової

стійкості держави. Особливого значення набуває не лише абсолютний обсяг таких видатків, але й їх співвідношення із загальними видатками державного бюджету та ВВП, що дозволяє визначити рівень фіскального тиску боргових зобов'язань на економіку та оцінити ефективність боргової політики. На рис. 2.1 наведено відповідні показники для України за 2023–2025 роки.

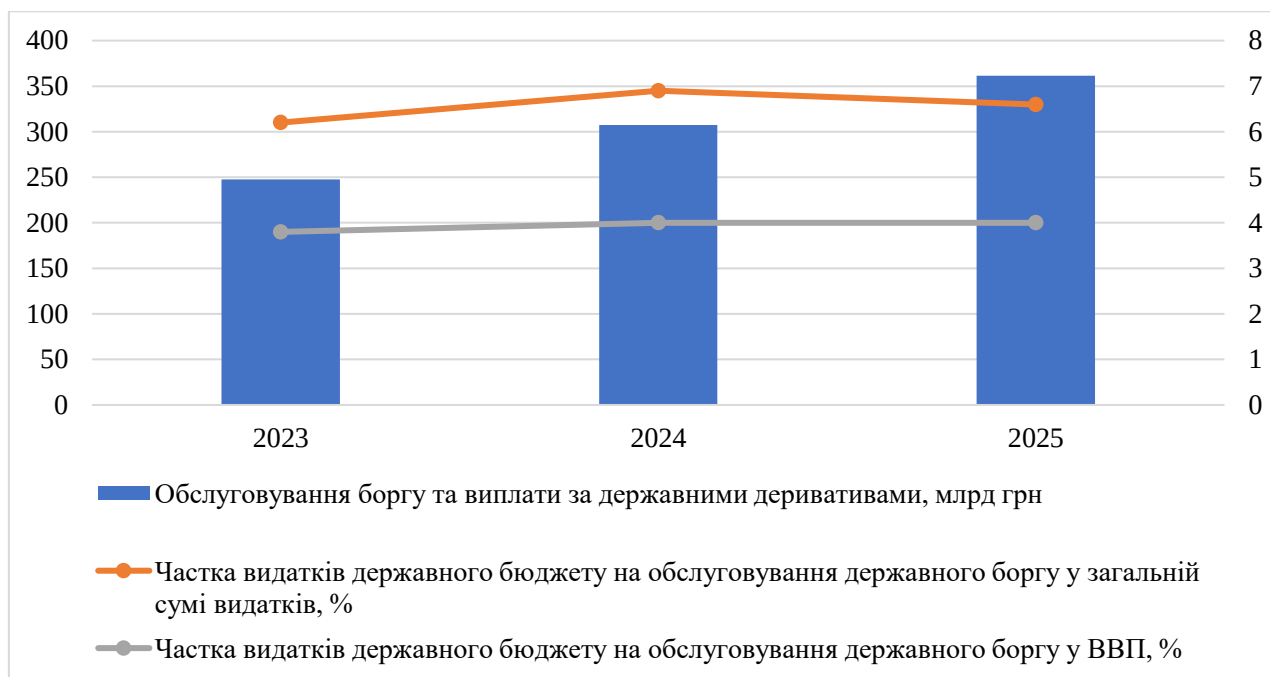


Рис. 2.1. Показники боргового навантаження України за видатками на обслуговування державного боргу у 2023–2025 рр. [21]

Упродовж 2023–2025 років спостерігається стійке зростання абсолютного обсягу видатків на обслуговування державного боргу та виплати за державними деривативами: з 247,6 млрд грн у 2023 році до 307,4 млрд грн у 2024 році та до 361,6 млрд грн у 2025 році, що підтверджує загальну тенденцію до збільшення вартості обслуговування державного боргу, що є наслідком як нарощення обсягів запозичень, так і зміни умов їх обслуговування.

Водночас частка цих видатків у загальній сумі видатків державного бюджету демонструє відносну стабільність із незначними коливаннями. У 2023 році ця частка становила 6,2%, у 2024 році зросла до 6,9%, а у 2025 році дещо знизилася до 6,6%, тобто хоча видатки на обслуговування державного боргу зростають, вони не випереджають загальну динаміку бюджетних видатків, що частково стримує посилення фіскального навантаження.

Аналогічна ситуація спостерігається щодо співвідношення видатків на обслуговування державного боргу до ВВП. У 2023 році цей показник становив 3,8%, у 2024 році зріс до 4%, а у 2025 році залишився на рівні 4%. Така динаміка свідчить про відносно помірний рівень боргового навантаження на економіку, незважаючи на зростання абсолютних витрат. Водночас стабілізація показника на рівні 4% вказує на досягнення певного граничного рівня навантаження, перевищення якого створює ризики для макрофінансової стабільності.

Таким чином, в Україні спостерігається зростання вартості обслуговування державного боргу при відносно стабільному рівні боргового навантаження у відносних показниках, що свідчить про адаптацію бюджетної системи до зростаючих боргових зобов'язань, однак водночас підкреслює необхідність підвищення ефективності управління державним боргом з метою недопущення подальшого зростання фіскального тиску.

Аналіз помісячного графіка платежів за державним боргом є важливим інструментом оцінки короткострокового боргового навантаження і управління ліквідністю державних фінансів. Такий підхід дозволяє виявити пікові періоди виплат, оцінити рівномірність розподілу боргових зобов'язань протягом року, а також визначити співвідношення між видатками на обслуговування та витратами на погашення державного боргу. У табл. 2.6 представлено помісячні платежі за державним боргом України у 2026 році за діючими угодами станом на 01.01.2026, що дає змогу оцінити структуру боргових виплат у розрізі внутрішніх і зовнішніх зобов'язань.

Таблиця 2.6

Помісячні платежі за державним боргом у 2026 році за діючими угодами станом на 01.01.2026 [20]

Місяці	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Всього	62,0	101,9	51,3	91,9	87,1	90,8	79,6	96,1	69,3	78,6	95,9	61,6
1. Внутрішній борг	34,0	72,6	34,7	66,6	70,1	67,8	52,4	61,7	55,5	54,4	75,4	37,8
*Обслуговування	9,0	17,2	11,3	27,0	37,2	31,2	14,2	20,9	15,3	18,0	34,3	25,0
ОВДП	9,0	17,2	11,3	27,0	37,2	31,2	14,2	20,9	15,2	18,0	34,3	25,0
*Погашення	24,9	55,4	23,3	39,6	32,9	36,6	38,2	40,9	40,3	36,4	41,1	12,8

ОВДП	24,9	55,4	23,3	39,6	32,9	36,5	38,2	40,9	40,3	36,4	41,1	12,8
2.Зовнішній борг	28,1	29,3	16,6	25,3	17,0	23,0	27,3	34,4	13,8	24,2	20,5	23,8
*Обслуговування	18,5	18,9	6,0	10,9	9,2	10,9	17,6	19,5	3,2	12,2	12,6	11,7
Комерційні позики	15,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,2	14,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,2
Позики, надані МФО	3,0	18,6	5,7	10,8	9,2	10,1	3,6	19,3	2,7	12,2	12,5	11,5
*Погашення	9,5	10,5	10,6	14,3	7,8	12,1	9,7	14,8	10,6	12,0	7,9	12,1
Комерційні позики	0,0	1,5	0,7	0,0	0,2	1,7	0,0	1,4	0,7	0,0	0,2	1,7
Позики, надані МФО	9,5	8,9	9,6	14,3	7,5	10,3	9,7	13,4	9,6	12,0	7,7	10,3

Загальний обсяг платежів за державним боргом у 2026 році характеризується значною нерівномірністю розподілу протягом року. Найбільші виплати припадають на лютий (101,9 млрд грн), квітень (91,9 млрд грн), червень (90,8 млрд грн), серпень (96,1 млрд грн) та листопад (95,9 млрд грн). Найменше навантаження спостерігається у березні (51,3 млрд грн) та грудні (61,6 млрд грн). Така концентрація платежів у окремі місяці створює пікові навантаження на бюджет і потребує ефективного управління ліквідністю.

Переважну частку загальних виплат формує внутрішній борг, обсяг якого коливається від 34,0 млрд грн у січні до 75,4 млрд грн у листопаді. Це свідчить про значну роль внутрішніх запозичень у формуванні короткострокового боргового навантаження. Основною складовою внутрішніх платежів є операції з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП), які включають як обслуговування (процентні виплати), так і погашення основної суми боргу.

Важливою особливістю є домінування погашення внутрішнього боргу над його обслуговуванням. Наприклад, у лютому погашення становить 55,4 млрд грн проти 17,2 млрд грн обслуговування, що свідчить про значні обсяги рефінансування, необхідного для покриття цих виплат. Така ситуація характерна для більшості місяців і вказує на високий рівень залежності від ринку внутрішніх запозичень.

Платежі за зовнішнім боргом є більш рівномірними, проте також демонструють певну варіативність (від 13,8 млрд грн у вересні до 34,4 млрд грн

у серпні). На відміну від внутрішнього боргу, у структурі зовнішніх платежів більш збалансованим є співвідношення між обслуговуванням і погашенням.

У складі обслуговування зовнішнього боргу ключову роль відіграють позики від міжнародних фінансових організацій, тоді як платежі за комерційними позиками є нерегулярними та мають епізодичний характер. Це свідчить про переважання пільгового або офіційного фінансування у структурі зовнішнього боргу України.

Погашення зовнішнього боргу також значною мірою припадає на позики міжнародних фінансових організацій, що підтверджує їх домінуючу роль у фінансуванні державних потреб. Водночас частка комерційних кредиторів залишається незначною, що знижує ризики різких змін умов кредитування.

Аналіз показує, що у 2026 році боргове навантаження України має виражений сезонний характер із піковими виплатами у окремі місяці. Домінування внутрішнього боргу у структурі платежів створює значний тиск на внутрішній фінансовий ринок і підвищує ризики рефінансування, особливо в умовах обмеженої ліквідності.

Водночас значна частка зовнішнього боргу, представленого переважно позиками міжнародних фінансових організацій, забезпечує відносну стабільність умов обслуговування, але підвищує залежність від зовнішнього фінансування. Поєднання цих факторів формує складну конфігурацію боргового навантаження, яка потребує активного управління з боку держави.

Отже, помісячний аналіз боргових платежів свідчить про нерівномірність боргового навантаження, домінування внутрішніх зобов'язань у короткостроковому періоді та значну роль міжнародних кредиторів у зовнішньому фінансуванні. Це підкреслює необхідність удосконалення політики управління державним боргом, зокрема в частині згладжування графіка платежів, розвитку внутрішнього ринку запозичень і зниження ризиків рефінансування.

Валютна структура державного та гарантованого державою боргу є важливим індикатором оцінки валютних ризиків і фінансової стійкості країни.

Розподіл боргових зобов'язань за валютами погашення визначає чутливість державних фінансів до коливань валютних курсів, а також впливає на вартість обслуговування боргу. У табл. 2.7 наведено структуру державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2025 року в розрізі основних валют, що дозволяє оцінити рівень диверсифікації боргового портфеля та ступінь залежності від іноземної валюти.

Таблиця 2.7

Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2025 (в розрізі валют погашення) [20]

Показник	млрд дол. США	млрд грн	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	213,3	9 042,7	100
Анг. фунт стерлінгів	0,8	35,8	0,4
Долар США	48,3	2 047,8	22,6
ЄВРО	95,5	4 047,6	44,8
Канадський долар	4,9	208,8	2,3
СПЗ	18,4	780,3	8,6
Українська гривня	44,5	1 886,1	20,9
Японська єна	0,9	36,2	0,4

Загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України станом на кінець 2025 року становить 9042,7 млрд грн (213,3 млрд дол. США). Його валютна структура свідчить про суттєве домінування зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, що формує підвищені валютні ризики для державного бюджету.

Найбільшу частку боргу становлять зобов'язання у євро – 4047,6 млрд грн, що відповідає приблизно 40% загального боргу. Це свідчить про значну орієнтацію України на європейські фінансові ресурси, зокрема кредити та фінансову допомогу від інституцій Європейського Союзу та пов'язаних організацій. Другою за значенням валютою є долар США – 2047,8 млрд грн (близько 20%), що традиційно відображає роль глобальних фінансових ринків та міжнародних фінансових організацій у фінансуванні державних потреб.

Важливу частку займають спеціальні права запозичення (СПЗ) – 780,3 млрд грн (близько 10%), які пов’язані передусім із кредитуванням через Міжнародний валютний фонд. Це підкреслює роль міжнародних фінансових інституцій у структурі державного боргу України.

Внутрішній борг, номінований у національній валюті – гривні, становить 1886,1 млрд грн (приблизно 20%). Хоча його частка є значною, вона поступається іноземним валютам, що свідчить про недостатній рівень розвитку внутрішнього ринку запозичень або його обмежену спроможність покривати потреби держави у фінансуванні.

Інші валюти, зокрема канадський долар (208,8 млрд грн), японська єна (36,2 млрд грн) та фунт стерлінгів (35,8 млрд грн), займають незначну частку у загальній структурі боргу. Їх наявність свідчить про певну диверсифікацію валютного портфеля, однак їх вплив на загальний рівень боргових ризиків є обмеженим.

Таким чином, валютна структура державного боргу України характеризується високою часткою іноземної валюти, насамперед євро та долара США, що формує значну залежність від валютних коливань. Хоча присутність різних валют забезпечує певну диверсифікацію, переважання зовнішніх зобов’язань підвищує вразливість державних фінансів до курсових ризиків. Це обумовлює необхідність подальшого розвитку внутрішнього ринку державних запозичень та оптимізації валютної структури боргу з метою підвищення фінансової стійкості України.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Ключові проблеми та виклики обслуговування боргу в умовах війни

Обслуговування державного боргу в умовах війни набуває особливої складності, оскільки поєднує фінансові, макроекономічні та безпекові виклики, які безпосередньо впливають на стійкість державних фінансів. Військові дії істотно змінюють пріоритети бюджетної політики, збільшуючи частку видатків на оборону та соціальну підтримку, що, у свою чергу, обмежує можливості для стабільного погашення та обслуговування боргових зобов'язань без залучення додаткових запозичень.

В умовах високої невизначеності і значного бюджетного дефіциту Україна змушена активно використовувати як внутрішні, так і зовнішні джерела фінансування, що призводить до зростання боргового навантаження і посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги. Одночасно ускладнюються умови доступу до приватних ринків капіталу, зростає вартість запозичень, а також підвищуються валютні та процентні ризики, що прямо впливають на витрати з обслуговування боргу.

Крім того, війна створює додаткові інституційні та операційні виклики, пов'язані з управлінням ліквідністю бюджету, забезпеченням своєчасності боргових платежів, а також необхідністю постійної координації з міжнародними кредиторами. У таких умовах ефективність боргового менеджменту стає критичним чинником макрофінансової стабільності держави.

Ключовими проблемами та викликами обслуговування державного боргу України в умовах війни є:

1. Зростання боргового навантаження та фіскальна вразливість – однією з головних проблем є стрімке збільшення обсягів державного боргу, що

автоматично підвищує видатки на його обслуговування. В умовах війни держава змушена фінансувати значний бюджетний дефіцит, насамперед за рахунок запозичень, що призводить до ситуації, коли зростає частка боргових платежів у структурі видатків бюджету, а отже, зменшується фіскальний простір для фінансування розвитку, соціальних програм та відновлення економіки.

Однією з базових проблем боргової політики України є прискорене зростання державного боргу та видатків на його обслуговування внаслідок воєнного конфлікту та бюджетного дефіциту. М. Трофімчук, О. Трофімчук [8] зазначають, що у воєнний період боргова політика безпосередньо визначається необхідністю покриття видатків на оборону і підтримання економічної стабільності, що формує довгострокове боргове навантаження на бюджет. У результаті частка боргових платежів у видатках державного бюджету зростає, що звужує можливості держави щодо інвестицій у розвиток і відновлення економіки.

2. Висока залежність від зовнішнього фінансування. Україна критично залежить від міжнародної фінансової допомоги, насамперед від програм підтримки Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, ЄС та урядів країн-партнерів. Така залежність має двоякий характер: з одного боку, вона забезпечує стабільність бюджету, з іншого – підвищує вразливість до політичних рішень донорів та умов надання фінансування. Будь-яке уповільнення або перегляд програм допомоги безпосередньо створює ризики ліквідності бюджету. Більшість досліджень підкреслює, що сучасна боргова модель України значною мірою базується на зовнішньому фінансуванні. Зокрема, OECD відзначає [6], що основними кредиторами виступають міжнародні фінансові інституції, а внутрішній ринок не здатен повністю покривати потреби бюджету. Це підтверджується також практикою співпраці з Міжнародний валютний фонд, який є ключовим стабілізаційним кредитором України. Разом із тим, експерти Міжнародного валютного фонду підкреслюють, що така модель створює ризик залежності від зовнішніх рішень щодо продовження фінансування та виконання програм реформ, що може впливати на стабільність бюджетної системи [24].

3. Зростання валютних ризиків – оскільки значна частка державного боргу номінована в іноземній валюті (переважно в євро та доларах США), коливання валютного курсу суттєво впливають на обсяг боргового навантаження в національній валюті. Девальвація гривні автоматично збільшує видатки на обслуговування та погашення державного боргу, навіть без зміни його номінального обсягу. Це робить боргову систему більш вразливою до зовнішніх шоків.

Паливода П. В. [27] вказує, що значна частка боргу України номінована в іноземній валюті, що формує підвищену чутливість до курсових коливань. Як зазначається в аналітичних роботах щодо структури державного боргу, домінування зовнішніх запозичень є однією з ключових характеристик української боргової моделі в умовах кризи .

Це означає, що навіть за незмінного номінального обсягу державного боргу його вартість у гривневому еквіваленті може суттєво зростати через девальвацію національної валюти.

4. Підвищення вартості запозичень – військові ризики і макроекономічна нестабільність призводять до зростання вартості залучення капіталу. Для України це означає вищі процентні ставки за новими запозиченнями, особливо на зовнішніх ринках. Навіть внутрішні запозичення через ОВДП потребують підвищення дохідності для інвесторів, що збільшує фіскальні витрати держави. Дослідження фінансових ринків України в умовах війни показують, що хоча внутрішній борг переважно формується через облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), ринок залишається обмеженим за глибиною та ліквідністю.

Емпіричне дослідження N. Bychkova, A. Shenderova [1] навіть демонструють, що в умовах війни не спостерігається класичного ефекту «витіснення приватного кредитування» (crowding out), оскільки банківська система діє в умовах високої регуляторної залежності та сегментації ринку. Проте це одночасно означає, що внутрішній борговий ринок не виконує повною мірою функцію стабільного довгострокового джерела фінансування.

5. Ризики рефінансування боргу – значна частина державного боргу потребує постійного рефінансування. Це створює ризик, що у разі погіршення ринкових умов або скорочення доступу до фінансування держава може зіткнутися з труднощами у погашенні поточних зобов'язань. Особливо це стосується внутрішнього ринку ОВДП, який має обмежену місткість у кризових умовах.

Міжнародні аналітики Міжнародного валютного фонду [7] наголошують, що глобальні воєнні і геополітичні ризики призводять до зростання вартості державних запозичень у багатьох країнах, а рівень державного боргу у світі вже наближається до історичних максимумів. Для України це означає підвищення процентних ставок навіть за пільговими програмами та збільшення частки бюджету, що спрямовується на обслуговування боргу.

6. Нерівномірність графіка боргових платежів – аналіз помісячних виплат показує наявність значних пікових навантажень у певні періоди року. Це ускладнює управління ліквідністю державного бюджету та потребує постійного залучення короткострокових ресурсів. У воєнних умовах така нерівномірність підвищує ризик касових розривів. І. Krupiak [4] підкреслюють, що в умовах війни держава змушена постійно рефінансувати значну частину боргу, що створює ризик залежності від короткострокових рішень фінансового ринку.

Як зазначається у дослідженнях з управління державним боргом України, відсутність єдиної довгострокової стратегії підвищує ризики бюджетної нестабільності та ускладнює прогнозування боргових платежів

7. Обмежений доступ до приватних міжнародних ринків капіталу – через високі ризики країни, Україна має обмежений доступ до комерційного фінансування на міжнародних ринках. Це зменшує можливості диверсифікації джерел запозичень і посилює залежність від офіційних кредиторів, що звужує інструментарій боргової політики. Додатковим викликом є залежність боргової політики від зовнішньополітичних рішень та міжнародної підтримки. Як показує практика співпраці з Міжнародним валютним фондом, навіть доступ до

фінансування залежить від виконання структурних умов і реформ, що створює додатковий тиск на державну політику та обмежує автономію прийняття рішень.

8. Інституційні та управлінські обмеження – в умовах війни ускладнюється довгострокове планування боргової політики, зростає потреба у швидких рішеннях щодо запозичень та обслуговування боргу. Це може призводити до зниження якості стратегічного боргового менеджменту та збільшення операційних ризиків. Сучасні проблеми обслуговування державного боргу України в умовах війни мають комплексний характер і включають фіскальні, валютні, інституційні та ринкові виклики. Наукові дослідження підтверджують, що ключовими детермінантами боргової вразливості є зростання зовнішньої залежності, домінування міжнародних кредиторів, валютна структура боргу та обмеженість внутрішнього фінансового ринку.

Таким чином, обслуговування державного боргу України в умовах війни характеризується сукупністю взаємопов'язаних фінансових, валютних, інституційних та ринкових викликів. Їх комплексна дія формує підвищений рівень боргової вразливості держави і потребує системного підходу до управління державним боргом, орієнтованого на зниження ризиків, диверсифікацію джерел фінансування і підвищення стійкості державних фінансів.

3.2. Напрями оптимізації боргової політики і зниження видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу

Сучасні умови функціонування державних фінансів України, що формуються під впливом воєнних викликів, зростання боргового навантаження і обмеженості бюджетних ресурсів, актуалізують необхідність перегляду підходів до реалізації боргової політики. Збільшення обсягів державного боргу та видатків на його обслуговування вимагає не лише забезпечення своєчасного виконання боргових зобов'язань, але й пошуку ефективних механізмів мінімізації їх вартості і зниження фіскальних ризиків.

В умовах високої залежності від зовнішнього фінансування, валютної вразливості і нерівномірності боргових платежів особливого значення набуває формування збалансованої боргової стратегії, орієнтованої на оптимізацію структури боргу, розвиток внутрішнього ринку державних запозичень і підвищення ефективності управління державними фінансами. При цьому ключовим завданням є забезпечення довгострокової боргової стійкості при одночасному збереженні макрофінансової стабільності.

Важливу роль у цьому процесі відіграє співпраця з міжнародними фінансовими інституціями, зокрема Міжнародний валютний фонд, яка дозволяє залучати ресурси на пільгових умовах і підтримувати фінансову рівновагу. Водночас необхідним є поступове зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування шляхом активізації внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Оптимізація боргової політики України в сучасних умовах має базуватися на комплексному підході, який поєднує структурні, інституційні та фінансові рішення, спрямовані на зниження вартості обслуговування боргу та підвищення стійкості державних фінансів. Передусім важливим є вдосконалення структури державного боргу, що передбачає збалансування його складових за джерелами залучення, строками погашення та валютною належністю. Зменшення частки зовнішнього боргу та поступове нарощення внутрішніх запозичень дозволяє знизити валютні ризики, тоді як подовження строків обігу боргових інструментів сприяє зменшенню ризиків рефінансування та згладжуванню пікових навантажень на бюджет.

Водночас ключового значення набуває розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, який має стати основою стабільного фінансування бюджетних потреб. Розширення кола інвесторів, зокрема за рахунок залучення населення, небанківських фінансових установ і довгострокових інституційних інвесторів, підвищує ліквідність ринку та сприяє зменшенню залежності від зовнішніх кредиторів. У цьому контексті важливим є також підвищення довіри до державних інструментів, що досягається через забезпечення макрофінансової стабільності та прозорості боргової політики.

Зниження вартості обслуговування державного боргу є ще одним критично важливим напрямом оптимізації. Це досягається шляхом активного залучення пільгового фінансування від міжнародних партнерів, зокрема таких інституцій, як Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, а також шляхом заміщення дорогих боргових зобов'язань більш дешевими інструментами. У результаті зменшується частка бюджетних ресурсів, спрямованих на обслуговування боргу, що дозволяє перерозподіляти фінансові ресурси на пріоритетні напрями розвитку.

Не менш важливим є управління валютними ризиками, яке передбачає підвищення частки боргу, номінованого в національній валюті, а також узгодження валютної структури боргових зобов'язань із валютною структурою доходів державного бюджету. Це сприяє зменшенню впливу курсових коливань на обсяг боргових платежів та підвищує прогнозованість бюджетного планування.

Окрему увагу слід приділити вдосконаленню механізмів рефінансування боргу, що передбачає оптимізацію графіка погашень і уникнення концентрації виплат у короткостроковому періоді. Застосування середньо- та довгострокових інструментів дозволяє знизити ризики ліквідності та забезпечити більш рівномірний розподіл боргового навантаження протягом часу.

У кризових умовах ефективним інструментом також виступає реструктуризація боргу, яка дає змогу переглянути умови обслуговування зобов'язань, зокрема подовжити строки погашення або знизити процентні ставки. Це дозволяє тимчасово зменшити фінансовий тиск на бюджет без порушення платіжної дисципліни держави.

Важливою складовою оптимізації боргової політики є посилення інституційної спроможності управління державним боргом, що включає впровадження середньострокового планування, підвищення прозорості та використання сучасних аналітичних інструментів для оцінки ризиків. Це сприяє підвищенню ефективності прийняття рішень і зменшенню невизначеності у борговій політиці.

Зрештою, стратегічним напрямом є забезпечення тісного зв'язку боргової політики з економічним зростанням. Використання запозичених коштів для фінансування інвестиційних проєктів, розвитку інфраструктури та підтримки економічної активності створює передумови для зростання валового внутрішнього продукту, що у перспективі дозволяє зменшити відносний рівень боргового навантаження. Таким чином, оптимізація боргової політики повинна розглядатися не лише як інструмент управління зобов'язаннями, але й як важливий елемент забезпечення довгострокової фінансової стійкості держави.

Заходи щодо зниження видатків на обслуговування державного боргу, мінімізації ризиків і підвищення фінансової стійкості держави повинно базуватися на причинно-наслідковому підході: кожен інструмент боргової політики має розглядатися через його вплив на вартість боргу, ризиковість портфеля та стійкість бюджетної системи.

Передусім ключовим заходом є активне залучення пільгового фінансування від міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародний валютний фонд та Світовий банк. Обґрунтування цього підходу полягає в тому, що такі ресурси мають нижчі процентні ставки, тривалі пільгові періоди та довші строки погашення порівняно з ринковими запозиченнями. Це безпосередньо зменшує щорічні витрати бюджету на обслуговування боргу та згладжує графік платежів, що, у свою чергу, знижує ризик ліквідності. Крім того, така співпраця часто супроводжується макрофінансовою підтримкою та реформами, які підвищують загальну стійкість фінансової системи.

Другим важливим заходом є заміщення дорогих боргових зобов'язань дешевшими через механізми рефінансування. Йдеться про випуск нових інструментів із нижчою дохідністю для погашення раніше залучених дорогих кредитів. Економічна логіка цього заходу полягає у зменшенні середньозваженої вартості боргового портфеля, що прямо впливає на скорочення процентних витрат бюджету. Водночас це дозволяє оптимізувати структуру боргу за строками, зменшуючи концентрацію короткострокових виплат.

Суттєвим напрямом є також підвищення частки боргу, номінованого в національній валюті. Такий підхід мінімізує валютні ризики, оскільки витрати на обслуговування перестають залежати від коливань обмінного курсу. У довгостроковій перспективі це забезпечує більш стабільне та прогнозоване бюджетне планування. Водночас розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів створює додаткові можливості для залучення ресурсів без валютного навантаження.

Не менш важливим є управління строковою структурою боргу, зокрема подовження середнього строку його погашення. Це дозволяє зменшити ризики рефінансування та уникнути ситуацій, коли значні обсяги боргу підлягають погашенню в короткий період часу. Рівномірний розподіл боргових платежів у часі сприяє стабільності бюджетних потоків і знижує потребу в екстремому залученні ресурсів за несприятливих умов.

У кризових умовах ефективним заходом є реструктуризація боргу, яка передбачає зміну умов обслуговування зобов'язань, зокрема подовження строків або зниження процентних ставок. Обґрунтування цього механізму полягає у можливості тимчасового зменшення боргового навантаження без порушення фінансової дисципліни держави. Це особливо актуально в умовах війни, коли ресурси бюджету обмежені, а потреби у фінансуванні критично високі.

Важливу роль відіграє також підвищення ефективності управління державним боргом через впровадження середньострокових стратегій та сучасних аналітичних інструментів оцінки ризиків. Це дозволяє приймати більш обґрунтовані рішення щодо структури запозичень, прогнозувати витрати на обслуговування боргу та мінімізувати потенційні загрози фінансовій стабільності.

Нарешті, стратегічним заходом є спрямування залучених боргових ресурсів на фінансування економічного розвитку, зокрема інфраструктурних проєктів, відновлення економіки та підтримки продуктивних секторів. Економічне зростання забезпечує збільшення доходів бюджету та ВВП, що

знижує відносний рівень боргового навантаження. Таким чином, борг перестає бути виключно джерелом ризиків і трансформується у інструмент розвитку.

Отже, комплексна реалізація зазначених заходів дозволяє досягти синергійного ефекту: одночасного зниження вартості обслуговування боргу, мінімізації фінансових ризиків та зміцнення довгострокової фінансової стійкості держави.

ВИСНОВКИ

Державний борг є складною багатофункціональною економічною категорією, яка відображає систему фінансових відносин між державою та кредиторами, що виникають у процесі залучення і використання позикових ресурсів. Його суть розкривається через сукупність боргових зобов'язань, сформованих унаслідок державних запозичень, а також через виконання державою своїх фінансових зобов'язань у межах процесу обслуговування державного боргу.

Обслуговування державного боргу, у свою чергу, є не лише технічним процесом здійснення платежів за борговими зобов'язаннями, а й важливим інструментом реалізації фінансової політики держави. Його економічна природа проявляється через вплив на бюджетні видатки, рівень боргового навантаження, макрофінансову стабільність та інвестиційну привабливість країни. В умовах сучасних викликів, зокрема воєнного стану, нестабільності фінансових ринків і зростання залежності від зовнішніх джерел фінансування, питання ефективного обслуговування боргу набуває стратегічного значення.

Структура державного боргу є багатовимірною та формується за різними класифікаційними ознаками, зокрема за джерелами залучення коштів, типами зобов'язань, строками погашення, валютною структурою та рівнем відповідальності держави. Така структуризація дозволяє оцінити ризики, пов'язані з борговими зобов'язаннями, і визначити напрями оптимізації боргової політики.

Дослідження інструментів державних запозичень показало, що їх ефективне поєднання забезпечує диверсифікацію джерел фінансування та мінімізацію ризиків. При цьому важливу роль відіграють як внутрішні інструменти (зокрема державні цінні папери), так і зовнішні (кредити міжнародних фінансових організацій, єврооблігації), кожен з яких має свої переваги та обмеження.

Ефективне управління державним боргом неможливе без застосування спеціалізованих механізмів, серед яких ключове місце займають реструктуризація, рефінансування і хеджування. Їх використання дозволяє оптимізувати структуру боргу, знизити вартість його обслуговування та мінімізувати фінансові ризики, однак потребує високого рівня інституційної спроможності та розвитку фінансового ринку.

Організація процесу обслуговування державного боргу базується на поєднанні різних підходів – централізованого, децентралізованого, інтегрованого, процесно-орієнтованого, ризик-орієнтованого та цифровізаційного. Їх комплексне застосування сприяє підвищенню ефективності боргового менеджменту, забезпеченню своєчасності платежів та зниженню вартості обслуговування боргу.

У результаті проведеного аналізу сучасного стану та особливостей обслуговування державного боргу України встановлено, що боргова динаміка у 2023–2025 роках характеризується стійкою тенденцією до зростання як загального обсягу державного та гарантованого боргу, так і витрат на його обслуговування. Основною причиною цього є значні потреби у фінансуванні бюджетного дефіциту в умовах воєнного стану, що зумовило активне залучення як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень. Домінуючу роль відіграє державний борг, частка якого постійно зростає, тоді як гарантований державою борг поступово скорочується. Водночас відбувається суттєва трансформація структури державного боргу у бік зростання частки зовнішніх зобов'язань, що свідчить про посилення залежності України від міжнародних фінансових ресурсів. Ключову роль у формуванні зовнішнього боргу відіграють міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, що забезпечують доступ до фінансування на відносно пільгових умовах.

Аналіз видатків на обслуговування державного боргу засвідчив їх стійке зростання, що є наслідком як збільшення обсягів боргу, так і зміни умов його обслуговування. При цьому, незважаючи на зростання абсолютних витрат, їх частка у видатках бюджету та ВВП залишається відносно стабільною, що

свідчить про певну адаптацію бюджетної системи до зростаючого боргового навантаження.

Помісячний аналіз боргових платежів показав нерівномірність їх розподілу протягом року, з наявністю пікових навантажень у окремі періоди. Це підвищує вимоги до управління ліквідністю та необхідність своєчасного рефінансування боргових зобов'язань. Домінування внутрішніх виплат у короткостроковому періоді посилює залежність від внутрішнього фінансового ринку.

Оцінка валютної структури державного боргу підтвердила значну частку зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, насамперед у євро та доларах США, що підвищує чутливість державних фінансів до валютних коливань. Незважаючи на певну диверсифікацію валютного портфеля, загальний рівень валютних ризиків залишається високим.

В умовах війни боргова політика функціонує під впливом системних ризиків, які мають комплексний фінансово-економічний характер. Ключовими викликами є зростання боргового навантаження на державний бюджет, посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування, високий рівень валютних ризиків, підвищення вартості запозичень, а також ризики рефінансування та нерівномірність графіка боргових платежів. Сукупна дія цих факторів формує підвищений рівень вразливості державних фінансів і ускладнює забезпечення макрофінансової стабільності. Зазначені проблеми безпосередньо впливають на фінансову безпеку держави, оскільки зумовлюють зростання бюджетного навантаження, обмежують можливості фінансування соціально-економічного розвитку і підвищують залежність від зовнішньої підтримки. Водночас значна частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, посилює чутливість до курсових коливань, що створює додаткові ризики для стабільності бюджетної системи.

Підвищення ефективності боргової політики потребує реалізації комплексних заходів, спрямованих на оптимізацію структури державного боргу, розвиток внутрішнього ринку державних запозичень, зниження вартості обслуговування боргу та мінімізацію ризиків. Важливим є активне використання

можливостей пільгового фінансування, зокрема за участю Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, що дозволяє зменшити фіскальний тиск на бюджет і забезпечити стабільність боргових платежів у коротко- та середньостроковій перспективі.

Стратегічним напрямом удосконалення боргової політики є зміщення акценту з короткострокового реагування на боргові виклики до формування довгострокової моделі управління державним боргом, орієнтованої на підвищення фінансової стійкості. Це передбачає узгодження боргової політики з цілями економічного розвитку, ефективне використання залучених ресурсів та забезпечення прозорості й передбачуваності державних фінансів.

Отже, реалізація запропонованих напрямів оптимізації дозволить не лише знизити витрати на обслуговування державного боргу, але й зміцнити фінансову безпеку України, підвищити стійкість бюджетної системи та створити передумови для післявоєнного економічного відновлення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bychkova N., Shenderova A. Financial market development during the full-scale war in Ukraine: Examining the crowding out effect. *Research in Globalization*. 2026. Vol. 12. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2026.100359>
2. Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F. The real effects of debt. BIS Working Papers. 2011. No. 352. URL: <https://www.bis.org/publ/othp16.pdf>
3. Cinzia A., Daniel G. Public debt and the risk premium: A dangerous doom loop. *EconPol Opinion*. 2019. Vol. 21. URL: https://www.econpol.eu/opinion_21
4. Krupiak L. Management of the state debt of Ukraine in the context of balancing its economic development. *Scientific Journal «World of Finance»*. 2024. No. 1(78). P. 74–84. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2024.01.074>
5. Lyubchenko A. P. Analysis of structure and dynamics of Ukrainian external debt in crisis conditions. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2017. № 14. DOI: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.14.2017.108709>
6. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. OECD. 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/2025/01/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_ba6fc369/full-report/public-debt-management-in-ukraine_8a2a010c.html
7. Shalal A. IMF cautions countries against broad fuel subsidies to deal with war-driven energy shock. 2026. URL: <https://www.reuters.com/business/energy/imf-cautions-countries-against-broad-fuel-subsidies-deal-with-war-driven-energy-2026-04-15/>
8. Trofimchuk M., Trofimchuk O. Specific features of Ukraine's public debt management in conditions of war. *Herald of Economics*. 2023. No. 3. P. 198–211. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.204>
9. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. *Економіка та суспільство*. 2021. № 26

10. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45
11. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
12. Грубляк О. М. Монетарні чинники формування дохідності облігацій внутрішніх державних позик. *Науковий вісник НАСОО*. 2026. Вип. 1. С. 136–146. DOI: <https://doi.org/10.31767/nasoa.1-2026.12>
13. Грубляк О., Колпакчі А., Ковтун В. Бюджетна ефективність і боргова стійкість як ключові чинники фінансової безпеки України. *Наукові інновації та передові технології*. 2025. № 11(51). DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-11\(51\)-651-660](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-11(51)-651-660)
14. Грубляк О., Сила В. Механізм управління дефіцитом державного бюджету України в умовах воєнного стану. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. № 1 (37). С. 263–272. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-263-272](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-263-272)
15. Грубляк О. М., Олексин А. Г. Зелені облігації як інструмент залучення інвестицій в екологічні проекти. *Галицький економічний вісник*. 2024. Т. 91. № 6. С. 95–101. DOI: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.06.095
16. Грубляк О. М. Аналіз ефективності політики управління державним боргом за 2014–2019 роки. *Світ фінансів*. 2020. № 3 (64). URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1342>
17. Давиденко Н., Буряк А., Давиденко М. Вплив зовнішнього державного боргу на фінансову безпеку України. *Український економічний часопис*. 2025. № 8. С. 22–26. DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2025-8-4>
18. Давиденко Н. М., Жовніренко О. В., Волков А. Ю. Оцінка рівня боргової безпеки в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. № 4 (65). С. 105–110
19. Давиденко Н. М., Лісовська А. С. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Український економічний часопис*. 2023. Вип. 3. С. 32–37

20. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
21. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua>
22. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa*. 2022. № 4. С. 110–121
23. Західна О. Р., Круглякова В. В., Біда М. С. Вплив державного боргу на національну економіку. *Молодий вчений*. 2021. № 11 (99). DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-11-99-82>
24. Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. № 12. С. 70–75
25. Кудряшов В. Стратегічні засади управління державним боргом. URL: http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_09_058_uk.pdf
26. Лямзіна О. В., Гарбінська-Руденко А. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. 2022. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47>
27. Паливода П. В. Проблематика формування та обслуговування державного боргу України. *Вісник Київського інституту бізнесу та технологій*. 2017. № 1. С. 78–81
28. Петруха Н., Петруха С., Мякота М., Крупельницька Л., Тарасенко М. Управління державним боргом в країнах Європейського Союзу: уроки для України. *Інклюзія і суспільство*. 2023. № 1. С. 24–35
29. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. 2022. № 11. С. 183–189
30. Погоріла А. Управління зовнішнім боргом країни: світовий досвід та українська проблематика. Київ, 2023. С. 114–116

31. Ситник Н., Шутко А. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. Молодий вчений. 2022. № 4 (104). С. 105–109
32. Соколовська О. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України. Економіка і організація управління. 2022. № 1 (45). С. 97–106
33. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми. Acta Academiae Beregsasiensis. 2022. № 2. С. 172–183. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183>
34. Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення в стратегії фінансової стабілізації України. Бізнес Інформ. 2019. № 6. С. 210–217. URL: https://www.business-inform.net/article/?year=2019&abstract=2019_6_0_210_217
35. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. Бізнес Інформ. 2022. № 10. С. 152–161
36. Трофімчук М. О. Оцінка впливу війни на вітчизняну економіку. Економіка та держава. 2022. № 6. С. 60–64
37. Романовська Ю. А., Смоляр Л. В. Аналіз державного боргу України в умовах війни. Економіка та суспільство. 2024. № 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>
38. Федоров В. А. Державний борг як ознака сучасної держави. Актуальні проблеми держави. 2009. Вип. 50. С. 444–452
39. Хома І. Б., Папірник С. Є. Аналіз державного боргу України: сучасний стан та напрями оптимізації. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2020. Вип. 33. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2020-33-40>
40. Щетинін А., Ульянова Л., Чайка Ю. Дефіцит державного бюджету і державний борг України: сучасний стан та підходи до його покращення. Економічний простір. 2022. № 179. С. 37–43

АНОТАЦІЯ

Бучинський М.О. Обслуговування державного боргу в Україні: реалії та перспективи. Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича. Чернівці. 2026. 54 с.

У роботі досліджуються теоретичні та практичні аспекти обслуговування державного боргу України в умовах сучасних економічних викликів і воєнного стану. У першому розділі розглянуто економічну сутність державного боргу, його структуру, функції та теоретичні засади обслуговування, а також інструменти та механізми управління борговими зобов'язаннями. Другий розділ присвячено аналізу динаміки, структури державного та гарантованого державою боргу України, а також оцінці видатків на його обслуговування та рівня боргового навантаження у 2023–2025 роках. У третьому розділі визначено ключові проблеми та виклики обслуговування державного боргу та запропоновано заходи щодо зниження витрат на обслуговування боргу і підвищення фінансової стійкості держави.

Ключові слова: державний борг, обслуговування державного боргу, боргова політика, боргове навантаження, державні запозичення, фінансова стійкість, бюджетні видатки.

SUMMARY

Buchynskiy M.O. Public Debt Servicing in Ukraine: Realities and Prospects. Manuscript.

Qualification work for the first (bachelor's) level of higher education in the specialty 072 «Finance, banking and insurance». Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University. Chernivtsi. 2026. 54 c.

The study examines the theoretical and practical aspects of public debt servicing in Ukraine under current economic challenges and wartime conditions. The first chapter explores the economic essence of public debt, its structure, functions, and the theoretical foundations of debt servicing, as well as the instruments and mechanisms of debt management. The second chapter is devoted to the analysis of the dynamics and structure of Ukraine's public and publicly guaranteed debt, as well as the assessment of expenditures on debt servicing and the level of debt burden in 2023–2025. The third chapter identifies the key problems and challenges of public debt servicing and proposes measures to reduce debt servicing costs and enhance the financial sustainability of the state.

Keywords: public debt, public debt servicing, debt policy, debt burden, government borrowing, financial sustainability, budget expenditures.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання чужих ідей, результатів і текстів наукових досліджень мають посилання на відповідне джерело.

_____ М.О. Бучинський