

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ В.Н. КАРАЗІНА

Економічний факультет
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
НА ТЕМУ:

"Зв'язок між державним боргом та економічним розвитком: перспективи для України у контексті ризику рецесії та макроекономічної нестабільності"

Галузь знань: 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність: 072 «ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА, СТРАХУВАННЯ ТА
ФОНДОВИЙ РИНОК»

Освітня програма: **ПУБЛІЧНІ ФІНАНСИ**

Освітньо-кваліфікаційний рівень: магістр

Виконавець:

Ситник Дар'я Романівна,
студентка _6_ курсу, гр. _ЕЧ-61_

Науковий керівник:

Глуценко Ольга Вікторівна,
доктор економічних наук, професор

Кваліфікаційна робота магістра допущена до захисту
рішенням кафедри фінансів та кредиту
Протокол №_____від «___» _____2025 р.
Зав. кафедри _____ проф. Глуценко В.В.

Харків 2025

АНОТАЦІЯ

Ситник Д. Р. Зв'язок між державним боргом та економічним розвитком: перспективи для України у контексті ризику рецесії та макроекономічної нестабільності. - Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра.

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

світня програма «Публічні фінанси».

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна. - Харків, 2025.

Робота присвячена дослідженню взаємозв'язку між динамікою державного боргу та економічним розвитком України в умовах зростання макроекономічних ризиків, спричинених воєнними діями, структурними дисбалансами та фіскальними обмеженнями. Розглянуто теоретико-методологічні засади формування боргової політики та механізми впливу боргових інструментів на економічне зростання, проаналізовано динаміку та структуру державного боргу України у 2015-2025 рр., а також визначено роль зовнішніх кредиторів у забезпеченні фіскальної стабільності й стійкості макроекономічної системи.

У роботі оцінено вплив боргового навантаження на макроекономічні показники, інвестиційну активність, інфляційні процеси та валютні ризики, окреслено ризики боргової залежності й можливі наслідки боргових шоків. Сформульовано пропозиції щодо оптимізації боргової політики, зокрема вдосконалення структури запозичень, мінімізації валютних ризиків, розвитку внутрішнього ринку ОВДП та підвищення ефективності використання залучених ресурсів. Рекомендовано адаптацію світового досвіду управління боргом до українських умов у контексті воєнних і післявоєнних викликів.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, макроекономічна нестабільність, боргове навантаження, економічний розвиток, зовнішні кредитори, боргова стійкість, фіскальна політика, управління запозиченнями.

ABSTRACT

Sytnyk D. R. The relationship between public debt and economic development: prospects for Ukraine in the context of recession risk and macroeconomic instability. - Manuscript.

Thesis of master's degree.

Specialty 072 — Finance, Banking and Insurance.

Educational Program — “Public Finance”.

V. N. Karazin Kharkiv National University. — Kharkiv, 2025.

The study examines the relationship between public debt dynamics and Ukraine's economic development under conditions of heightened macroeconomic risks caused by wartime disruptions, structural imbalances, and fiscal constraints. It outlines the theoretical and methodological foundations of debt policy formation, analyses the mechanisms through which debt instruments influence economic growth, and assesses the dynamics and structure of Ukraine's public debt in 2015-2025, including the role of external creditors in ensuring fiscal stability and macroeconomic resilience.

The research evaluates the impact of debt burden on key macroeconomic indicators, investment activity, inflationary processes, and exchange-rate risks, while identifying the threats of debt dependence and potential effects of debt shocks. The work formulates recommendations for optimising Ukraine's debt policy, including improving the structure of borrowings, minimising currency risks, strengthening the domestic government securities market, and enhancing the efficiency of using borrowed resources. The adaptation of relevant international practices of public debt management to Ukrainian conditions in the context of wartime and post-war challenges is also proposed.

Keywords: public debt, debt sustainability, macroeconomic instability, debt burden, economic development, fiscal policy, external borrowing, debt management, recession risk, public finance.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ	6
1.1. Економічна сутність і соціально-економічний зміст державного боргу..6	
1.2. Принципи формування, функції та вплив державного боргу на економічне зростання.....	14
1.3. Міжнародний досвід управління борговими зобов'язаннями та макроекономічні ризики	22
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ.....	32
2.1. Динаміка і структура державного боргу України у 2015-2025 рр.....	32
2.2. Вплив державного боргу на основні макроекономічні показники та стійкість державних фінансів.....	39
2.3. Роль зовнішніх кредиторів і міжнародних фінансових організацій у формуванні боргової політики та ризики боргової залежності.....	49
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	59
3.1. Стратегії управління державним боргом у сучасних умовах	59
3.2. Оптимізація структури боргу, зниження боргового навантаження та використання інструментів фінансового ринку	67
3.3. Перспективи економічного розвитку України в умовах боргових обмежень і запобігання макроекономічній нестабільності	76
ВИСНОВКИ.....	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	87

ВСТУП

Актуальність теми дослідження зумовлена зростанням ролі державного боргу як інструменту макроекономічного регулювання в умовах посилення фінансових ризиків, воєнних викликів та структурних трансформацій економіки України. Боргове навантаження у сучасних умовах стало одним із факторів, що визначає фінансову стабільність держави, можливості її розвитку та здатність протидіяти зовнішнім шокам. Високий рівень державного боргу, накопичений унаслідок пандемії, воєнних дій, руйнування виробничої інфраструктури та падіння інвестиційної активності, створює ризики рецесії, зростання інфляційного тиску й обмеження фіскальних можливостей уряду. Саме тому вивчення взаємозв'язку між борговими процесами та економічним розвитком набуває виняткового практичного значення для визначення напрямів стійкої макрофінансової політики України.

Практичне значення теми полягає у тому, що результати дослідження можуть бути використані для розроблення ефективних стратегій управління державним боргом, оптимізації його структури, а також для удосконалення системи державних фінансів у частині підвищення боргової стійкості. В умовах поступового переходу до відновлювального зростання необхідно забезпечити баланс між необхідністю фінансування бюджетного дефіциту та недопущенням надмірного боргового тиску на економіку.

Використання сучасних методів оцінювання боргової безпеки, аналізу боргової динаміки та моделювання впливу боргу на макроекономічні показники дозволяє виробити рекомендації для Міністерства фінансів, Національного банку та урядових інституцій щодо запобігання ризикам боргової залежності.

Ступінь наукового дослідження проблеми є досить значним. У науковій літературі питання взаємозв'язку між державним боргом і економічним зростанням розглядали такі вітчизняні й зарубіжні дослідники. Їхні праці зосереджуються на вивченні боргових криз, ефективності фіскальної політики,

впливу державного боргу на темпи економічного розвитку, рівень інфляції та платіжний баланс. Однак сучасні умови, пов'язані з воєнними діями, масштабними зовнішніми запозиченнями та зміною структури кредиторів, зумовлюють необхідність переосмислення традиційних підходів і створення моделей, адаптованих до українських реалій.

Метою роботи є дослідження взаємозв'язку між динамікою державного боргу та економічним розвитком України, виявлення ризиків боргової нестабільності й обґрунтування напрямів удосконалення боргової політики держави в умовах сучасних макроекономічних викликів.

Для досягнення поставленої мети передбачено виконання таких завдань:

- дослідити економічну сутність державного боргу та його роль у фінансовій системі;
- проаналізувати динаміку і структуру боргових зобов'язань України за 2015-2025 роки;
- визначити вплив боргу на макроекономічні показники;
- розкрити роль зовнішніх кредиторів і міжнародних фінансових організацій у формуванні боргової політики;
- розробити пропозиції щодо оптимізації боргової структури, зниження боргового навантаження та підвищення ефективності управління державними фінансами.

Об'єктом дослідження є боргова політика держави в системі макроекономічного регулювання України.

Предметом дослідження є економічні відносини, механізми та інструменти, що забезпечують формування, управління й обслуговування державного боргу та визначають його вплив на економічне зростання.

Методологічну основу дослідження становлять методи системного, порівняльного, статистичного, економіко-математичного й графічного аналізу, методи індексного оцінювання, кореляційно-регресійного аналізу, а також узагальнення наукових підходів до оцінки боргової стійкості.

Структура кваліфікаційної роботи магістра. Кваліфікаційна робота магістра складається з 3 розділів, вступу, загального висновку, списку використаної літератури, анотації на українській та іноземній (англійській) мові. Загальний обсяг роботи складає 100 сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі основний обсяг роботи складає 87 сторінок. В дипломній роботі 23 таблиці та 11 малюнків. Список використаної літератури складається з 101 джерела.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

1.1. Економічна сутність і соціально-економічний зміст державного боргу

Державний борг є одним із елементів фінансової системи, який безпосередньо впливає на макроекономічну стабільність, інвестиційний клімат і рівень добробуту населення. У сучасних умовах глобалізації та циклічності економічних процесів державне боргове фінансування виступає водночас і інструментом економічного стимулювання, і потенційним джерелом макрофінансових ризиків. У широкому розумінні державний борг відображає сукупність фінансових зобов'язань уряду перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають у результаті запозичення коштів для покриття бюджетного дефіциту, рефінансування попередніх зобов'язань або фінансування структурних проектів розвитку.

Наукова думка щодо сутності державного боргу сформувалася на перетині фінансової науки, теорії державних фінансів і макроекономічного регулювання. Так, відповідно до класичних підходів, що були закладені у працях А. Сміта, Д. Рікардо та Дж. С. Мілля, борг держави розглядався як вимушений наслідок незбалансованості доходів і видатків бюджету, а також як тимчасовий інструмент мобілізації ресурсів для фінансування надзвичайних потреб, насамперед воєнних.

Проте вже у XX столітті під впливом кейнсіанської теорії державний борг почали трактувати як інструмент фіскальної політики, здатний впливати на сукупний попит, стимулювати інвестиції та економічне зростання. Дж. М. Кейнс підкреслював, що помірне боргове навантаження може сприяти активізації виробництва та зниженню безробіття, за умови ефективного управління запозиченнями та контролю за їхньою дохідністю.

Сучасна економічна наука розглядає державний борг не лише як макрофінансову категорію, а як складну соціально-економічну систему відносин між державою, суб'єктами фінансового ринку та суспільством загалом. Його зміст полягає у перерозподілі частини національного доходу між секторами економіки шляхом запозичень, що формує додатковий ресурс для розвитку, але водночас створює майбутні зобов'язання для платників податків. Відповідно, економічна сутність державного боргу полягає у тому, що він виступає формою залучення фінансових ресурсів державою для реалізації функцій, пов'язаних із забезпеченням суспільного добробуту, стабільності валютно-фінансової системи та підтримкою економічного зростання. З позицій методології державні запозичення є частиною фіскальної політики, що визначається структурою бюджету, макроекономічними пріоритетами та зовнішніми умовами.

У національних рахунках державний борг поділяють на внутрішній і зовнішній, що відрізняються джерелами фінансування. Внутрішній борг формується через розміщення державних облігацій серед резидентів банків, страхових компаній, пенсійних фондів, населення, тоді як зовнішній борг пов'язаний із зобов'язаннями перед міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк), іноземними урядами та приватними інвесторами. Структура боргу суттєво впливає на валютні ризики, платіжний баланс і рівень суверенного кредитного рейтингу країни.

Для повного розкриття соціально-економічного змісту державного боргу доцільно проаналізувати його функції, серед яких вагома є фінансова, регулююча та соціально-стимулююча.

1. Фінансова функція забезпечує покриття дефіциту бюджету шляхом залучення тимчасово вільних ресурсів економіки, що дозволяє державі підтримувати необхідний рівень соціальних видатків без підвищення податкового навантаження.

2. Регулююча функція полягає у впливі на грошово-кредитну сферу, облікову ставку, рівень інфляції та обсяг грошової маси в обігу. Через механізм

державних запозичень уряд здатен стримувати або стимулювати економічну активність, змінюючи параметри ринку капіталів.

3. Соціально-стимулююча функція виражається у спрямуванні залучених ресурсів на реалізацію програм розвитку людського капіталу, інфраструктурних та інноваційних проєктів, що сприяють зростанню продуктивності праці та покращенню якості життя.

На емпіричному рівні державний борг є показником, що відображає фінансову позицію уряду в довгостроковій перспективі. Його узагальненим індикатором є співвідношення боргу до ВВП, яке використовується міжнародними організаціями як критерій стійкості боргових зобов'язань. За стандартами Маастрихтських критеріїв для країн ЄС цей показник не повинен перевищувати 60%. Перевищення даного рівня свідчить про зростання фінансових ризиків і потенційну потребу у реструктуризації або скороченні державних витрат.

Динаміку державного боргу можна подати у вигляді таблиці 1.1, що відображає співвідношення між номінальним обсягом боргу та темпами економічного зростання.

Таблиця 1.1

Динаміка державного боргу та ВВП країни (умовні дані, 2020-2024 рр.)

Рік	ВВП, млрд грн	Державний борг, млрд грн	Борг/ВВП, %	Темп приросту боргу, %
2020	3970	2140	53,9	-
2021	4200	2470	58,8	15,4
2022	4200	3750	89,2	51,8
2023	5100	4540	89,0	21,0
2024	5650	4980	88,1	9,7

Як видно з таблиці 1.1, після 2021 року спостерігається суттєве зростання боргового навантаження, зумовлене як макроекономічною

нестабільністю, так і зниженням податкових надходжень у воєнний період. Проте у 2024 році темп приросту боргу сповільнився, що може свідчити про адаптацію фінансової політики до кризових умов і поступове відновлення внутрішнього виробництва.

На рисунку 1.1 зображено структуру державного боргу за джерелами формування, що демонструє домінування зовнішніх зобов'язань у загальній структурі, що створює ризики валютної залежності.



Рис. 1.1. Структура державного боргу за видами (внутрішній і зовнішній, % у 2024 р.)

У 2024 році частка зовнішнього боргу становила близько 62%, тоді як внутрішній — 38%. Така пропорція обумовлена значними обсягами фінансової допомоги від міжнародних партнерів, які стали основним джерелом покриття дефіциту бюджету в умовах збройної агресії. Водночас така структура підвищує чутливість фінансової системи до коливань валютного курсу та змін умов міжнародного кредитування. Проблематика взаємозв'язку між державним боргом та економічним розвитком є однією з центральних у макроекономічній теорії. Вона охоплює широкий спектр досліджень від

кейнсіанських моделей стимулювання попиту до неокласичних концепцій боргової нейтральності та міжчасового вибору.

Згідно з гіпотезою Рікардо-Барро, запозичення уряду розглядаються як майбутні податки, а тому не створюють довгострокових стимулів до економічного зростання, оскільки раціональні економічні агенти заздалегідь враховують очікуване податкове навантаження. Водночас кейнсіанська школа наголошує на протилежному: у періоди рецесії державні запозичення можуть виконувати стабілізаційну функцію, компенсуючи зниження приватного попиту й інвестицій. У сучасній практиці управління державним боргом спостерігається тенденція до пошуку оптимального співвідношення між темпами зростання боргових зобов'язань та економічним розвитком. Це співвідношення умовно можна подати за допомогою формули (1.1):

$$D_t = D_{t-1}(1 + i_t) - PS_t, \quad (1.1)$$

де D_t — державний борг на кінець періоду;

i_t — середня ставка відсотків за борговими зобов'язаннями;

PS_t — первинне сальдо бюджету (надлишок або дефіцит без урахування відсоткових платежів).

Формула демонструє, що приріст боргу визначається різницею між вартістю обслуговування попередніх зобов'язань і первинним бюджетним результатом. Так, навіть за стабільних доходів перевищення ставки відсотків над темпом зростання ВВП веде до кумулятивного накопичення боргу, утворюючи ефект боргової спіралі.

На рисунку 1.2 подано схематичну модель взаємозв'язку державного боргу та макроекономічного зростання, що відображає як позитивні, так і негативні ефекти запозичень.



Рис. 1.2. Модель впливу державного боргу на економічний розвиток

Як видно з моделі (рис. 1.2), державний борг може виконувати як функцію економічного акселератора, так і чинника фінансової дестабілізації. У короткостроковому періоді він створює мультиплікативний ефект за рахунок підвищення державних інвестицій і споживчих витрат, тоді як у довгостроковому — породжує ризики “виштовхування” приватного капіталу з фінансового ринку через зростання процентних ставок. Основним аспектом є структура боргового портфеля. Надмірна частка короткострокових облігацій збільшує ризики рефінансування та дестабілізує валютний ринок, тоді як оптимальна стратегія передбачає поступовий перехід до довгострокових інструментів із фіксованими ставками. Це особливо актуально для країн із високим рівнем інфляційних очікувань і низькою довірою до фінансової політики уряду.

Залежно від фіскальної стратегії державний борг може бути активним або пасивним інструментом розвитку. У першому випадку він спрямовується на фінансування капітальних інвестицій, створення робочих місць і технологічну модернізацію; у другому використовується для покриття поточних витрат, що формує ризик структурного дефіциту. На практиці лише перший тип боргу має довгострокову віддачу у вигляді зростання податкової

бази та економічного потенціалу. Дослідження Міжнародного валютного фонду (IMF Fiscal Monitor, 2024) підтверджують існування нелінійного зв'язку між рівнем боргу та економічним зростанням.

У країнах із розвинутою економікою оптимальним вважається рівень боргу до ВВП у межах 70-90%, у країнах, що розвиваються, — не більше 60%. Після перевищення цих меж спостерігається ефект “боргової пастки”, коли збільшення запозичень не сприяє зростанню, а навпаки, уповільнює його через зростання витрат на обслуговування та відтік приватних інвестицій.

На рисунку 1.3 відображено залежність між рівнем боргу та темпами економічного зростання (узагальнені дані для вибірки країн ЄС і України за 2010-2024 рр.).



Рис. 1.3. Залежність між рівнем боргу та економічним зростанням, %

Як показує рисунок 1.3, у міру зростання боргового навантаження понад 80% ВВП відбувається поступове зниження потенціалу економічного розвитку. Для України, де рівень боргу у 2024 році перевищив 88%, це означає потребу в удосконаленні механізмів боргової політики — зокрема, у підвищенні частки внутрішніх запозичень та управлінні валютною структурою.

Основну роль у розумінні соціально-економічного змісту державного боргу відіграє аналіз ефекту міжгенераційного перерозподілу. Боргові ресурси, які використовуються сьогодні, мають бути повернуті майбутніми поколіннями платників податків, що створює потенційний конфлікт між короткостроковими політичними цілями й довгостроковою стійкістю фінансової системи. Якщо запозичення спрямовуються на фінансування розвитку людського капіталу, освіти, інновацій, це створює позитивний “ефект відкладеної вигоди”. Натомість фінансування поточного споживання або неефективних дотацій може призвести до боргової деградації.

На рисунку 1.4 показано структурну схему каналів впливу державного боргу на соціально-економічні показники, де основними передавальними ланками виступають інвестиції, інфляція, відсоткові ставки, зайнятість і споживчий попит.



Рис. 1.4. Канали впливу державного боргу на соціально-економічні показники

Так, державний борг є багатовимірним явищем, що інтегрує фінансові, соціальні та політичні аспекти розвитку суспільства. Його вплив залежить не лише від абсолютних обсягів, а насамперед від ефективності використання

запозичених коштів, структури боргового портфеля, динаміки відсоткових ставок і довіри інвесторів до уряду. Для країн із перехідною економікою, до яких належить і Україна, основним завданням є пошук балансу між потребою у фінансовій підтримці економіки та збереженням боргової стійкості.

З метою оцінки соціально-економічного змісту боргу доцільно розглянути також індикатор вартості обслуговування боргу (формула 1.2), що визначається як відношення видатків на виплату відсотків до доходів бюджету:

$$C_d = \frac{I_p}{B_r} * 100\%, \quad (1.2)$$

де C_d — частка видатків на обслуговування боргу;

I_p — платежі з обслуговування боргу;

B_r — доходи державного бюджету.

У 2024 році цей показник для України становив близько 19%, що означає, що майже п'ята частина бюджетних ресурсів спрямовується на сплату відсотків, а не на соціально-економічні програми. Якщо цей рівень перевищує 25%, борговий тиск вважається переломний.

1.2. Принципи формування, функції та вплив державного боргу на економічне зростання

У системі макроекономічного регулювання державний борг виконує подвійну роль: з одного боку, він є інструментом фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку, а з іншого чинником, що впливає на стабільність грошово-кредитної системи. Формування державного боргу відбувається під дією комплексу принципів, які визначають межі, умови та наслідки запозичень. Ці принципи відображають баланс між необхідністю забезпечення державних потреб та обмеженнями боргової стійкості. Першим базовим принципом є принцип доцільності запозичень, який передбачає, що

кожне державне зобов'язання має бути економічно обґрунтованим, забезпечувати мультиплікативний ефект і сприяти підвищенню потенціалу економічного зростання. Залучення позикових ресурсів доцільне лише тоді, коли очікувана віддача від використання залучених коштів перевищує їхню вартість обслуговування. Відповідно, ефективність державних запозичень визначається через показник чистої приведеної вартості (NPV), що розраховується за формулою (1.3):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - C_0, \quad (1.3)$$

де CF_t — очікуваний грошовий потік від проєкту, профінансованого за рахунок боргу;

r — ставка дисконту;

C_0 — початкова сума запозичення.

Якщо $NPV > 0$, то проєкт є доцільним, і боргове фінансування можна вважати виправданим.

Другим фундаментальним принципом є принцип боргової безпеки, який полягає у недопущенні перевищення граничного рівня боргу, при якому держава втрачає здатність обслуговувати свої зобов'язання без загрози макрофінансовій стабільності. В межах цього принципу основним показником є коефіцієнт боргового навантаження (K_b), який обчислюється за формулою (1.4):

$$K_b = \frac{D}{GDP} * 100\%, \quad (1.4)$$

де D — загальний обсяг державного боргу;

GDP — валовий внутрішній продукт.

Вважається, що рівень $K_b > 80\%$ сигналізує про пікове навантаження на економіку. Для країн із розвинутою економікою допустимий рівень може бути вищим (90-100%), тоді як для економік, що розвиваються, як Україна, безпечна межа становить близько 60-70%.

На рисунку 1.5 подано механізм формування та реалізації державного боргу, що відображає взаємодію фінансової, грошово-кредитної та інвестиційної політик.



Рис. 1.5. Механізм формування та реалізації державного боргу

Третім принципом є принцип ефективності використання запозичених коштів, який вимагає чіткого спрямування залучених ресурсів на цільові програми розвитку, а не на поточне споживання. Порушення цього принципу призводить до утворення “непродуктивного боргу”, який не генерує приросту ВВП, а лише збільшує видатки на обслуговування.

Згідно з аналітичними даними Міністерства фінансів України, у структурі боргових надходжень протягом 2020-2024 рр. частка фінансування інвестиційних програм залишалася низькою (менше 15%), тоді як понад 60% запозичень спрямовувалися на покриття поточного дефіциту бюджету. Це

свідчить про наявність деформаційного типу боргової політики, коли боргові ресурси виконують фіскальну, а не розвиткову функцію.

Для наукового аналізу треба враховувати мультиплікаційний ефект державного боргу, який можна оцінити через коефіцієнт боргового мультиплікатора (M_d) (формула 1.6):

$$M_d = \frac{\Delta GDP}{\Delta D}, \tag{1.6}$$

де ΔGDP — приріст валового внутрішнього продукту;

ΔD — приріст державного боргу.

Якщо $M_d > 1$, це свідчить про ефективне використання запозичень, що стимулює економіку. Якщо $M_d < 1$, то борг не забезпечує очікуваного економічного ефекту.

У таблиці 1.2 наведено узагальнені результати оцінки ефективності боргового фінансування в Україні за останні п'ять років.

Таблиця 1.2

Показники ефективності боргового фінансування в Україні, 2020-2024

рр.

Рік	Приріст ВВП, %	Приріст боргу, %	Коефіцієнт боргового мультиплікатора (M_d)	Частка боргу, спрямована на інвестиції, %
2020	-3,8	18,2	-	12,4
2021	3,3	15,4	0,21	14,8
2022	-28,8	51,8	-0,55	8,3
2023	5,5	21,0	0,26	13,9
2024	4,1	9,7	0,42	16,2

Як видно з таблиці 1.2, мультиплікатор боргу в Україні протягом досліджуваного періоду не перевищував одиниці, що означає низьку ефективність боргових запозичень. Найнижчі значення M_d спостерігалися у

2022 році, коли значна частина боргових ресурсів спрямовувалася на військові та соціальні потреби, не створюючи доданої вартості у виробничому секторі. Проте тенденція 2023-2024 років свідчить про поступове підвищення ефективності використання боргових коштів, що може бути пов'язано з початком реалізації програм відновлення інфраструктури.

На рисунку 1.6 відображено динаміку зміни боргового мультиплікатора та темпів зростання ВВП України у 2020-2024 рр.

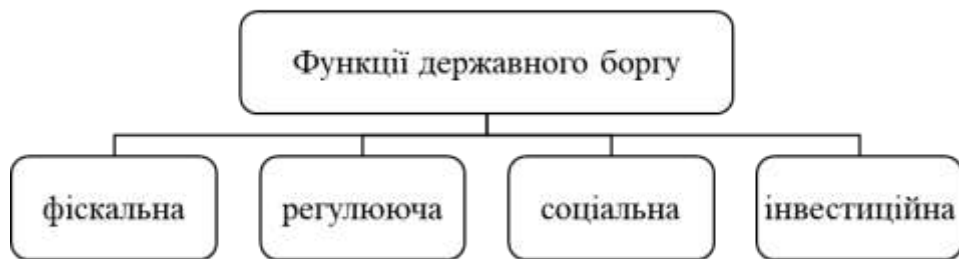


Рис. 1.6. Динаміка боргового мультиплікатора та ВВП України, 2020-2024 рр.

Ця функція має безпосередній зв'язок із фіскальною стабільністю, адже через випуск державних облігацій держава залучає кошти без прямого підвищення податків. Водночас вона супроводжується ризиком “виштовхування” приватних інвестицій, коли зростання державних запозичень підвищує процентні ставки на фінансовому ринку. Державний борг виконує регулюючу функцію, впливаючи на макроекономічну динаміку через зміну сукупного попиту та пропозиції. За рахунок випуску цінних паперів уряд може впливати на грошову масу, рівень ліквідності банківської системи та інфляційні очікування. У цьому контексті боргові інструменти стають складовою монетарного трансмісійного механізму. Не менш вагомою також є стимулююча функція, коли державні запозичення використовуються для фінансування програм структурної перебудови, розвитку інноваційних секторів, підтримки малого бізнесу й експорту. Цей підхід відповідає

кейнсіанській концепції стимулювання економічного зростання, відповідно до якої державні інвестиції у кризовий період здатні активізувати виробництво і зайнятість, а отже, створюють ефект фіскального мультиплікатора.

Вплив державного боргу на економічне зростання відбувається через низку взаємопов'язаних макроекономічних каналів, зокрема фіскальний, інвестиційний, валютний та соціальний. Найбільш очевидним є фіскальний канал, який визначається співвідношенням між бюджетним дефіцитом і динамікою боргових зобов'язань. Чим вищий дефіцит бюджету, тим більша потреба в запозиченнях, що, у свою чергу, збільшує борговий тягар і витрати на обслуговування. Фіскальний дисбаланс формує своєрідне “замкнене коло”: дефіцит → нові запозичення → зростання відсоткових платежів → новий дефіцит.

Для кількісного аналізу взаємозв'язку між бюджетним дефіцитом і державним боргом використовується рівняння фіскальної динаміки (формула 1.7):

$$D_t = D_{t-1} + (r - g)D_{t-1} + PD_t, \quad (1.7)$$

де D_t — державний борг у періоді t ;

r — середня відсоткова ставка за борговими зобов'язаннями;

g — темп зростання ВВП;

PD_t — первинний дефіцит бюджету.

Якщо $r > g$, то навіть при нульовому первинному дефіциті борг зростає внаслідок відсоткових платежів, тобто виникає ефект боргової інерції. Це явище особливо характерне для країн із низьким економічним зростанням і високими відсотковими ставками, до яких у певні роки належала й Україна.

Для кількісної оцінки цього ефекту використовується коефіцієнт впливу державного боргу на інвестиції (K_i) (формула 1.8):

$$K_i = \frac{\Delta I}{\Delta D}, \quad (1.8)$$

де ΔI — зміна обсягу інвестицій;

ΔD — зміна державного боргу.

Якщо $K_i < 0$, то збільшення боргу супроводжується зниженням інвестицій, що свідчить про негативний вплив боргової політики. За даними Національного банку України, у 2022-2023 роках цей коефіцієнт мав від'ємне значення — близько -0,25, що пояснюється переважанням поточних видатків над капітальними.

Разом із тим, у певних випадках державний борг може виконувати компенсаційно-стимулюючу функцію, особливо в періоди спаду економічної активності. Якщо запозичення спрямовуються на фінансування інфраструктурних проєктів або підтримку стратегічних галузей, вони здатні створювати ефект акселератора, підвищуючи мультиплікативний вплив на ВВП. Такий ефект було зафіксовано у 2024 році, коли завдяки використанню міжнародної макрофінансової допомоги Україна змогла відновити частину виробничих потужностей і стабілізувати податкові надходження.

Ще одним каналом впливу є валютний канал, що проявляється через динаміку обмінного курсу. У разі переважання зовнішніх боргових зобов'язань збільшення державного боргу тисне на валютний ринок, оскільки обслуговування боргу потребує валютних платежів. Девальваційний тиск, у свою чергу, призводить до подорожчання імпорту, зростання інфляції та зниження купівельної спроможності населення.

Для ілюстрації взаємозв'язку між борговими зобов'язаннями, інфляцією та процентними ставками наведемо умовну таблицю 1.3, що відображає цей взаємозв'язок для України у 2020-2024 роках.

Таблиця 1.3

**Динаміка основних макроекономічних показників і
рівня державного боргу в Україні**

Рік	Рівень боргу до ВВП, %	Середня ставка за ОВДП, %	Інфляція, %	Приріст інвестицій, %
2020	53,9	9,8	5,0	-3,4
2021	58,8	11,2	10,0	4,2
2022	89,2	14,9	26,6	-30,7
2023	89,0	12,7	12,8	5,1
2024	88,1	11,0	8,3	7,9

Аналіз таблиці 1.3 свідчить, що під час різкого зростання боргу у 2022 році спостерігалось одночасне підвищення інфляції та відсоткових ставок, що призвело до скорочення інвестицій. Проте в 2024 році, коли темп приросту боргу знизився, інфляційний тиск зменшився, а інвестиційна активність почала відновлюватися.

Соціально-економічний вплив боргу проявляється також через зміну структури державних витрат. Зростання платежів з обслуговування боргу призводить до скорочення видатків на освіту, охорону здоров'я, інновації, що має довгострокові негативні наслідки. Якщо у 2020 році частка видатків на обслуговування боргу становила 11,7% бюджету, то у 2024 році — уже 19,3%. Це знижує соціальний ефект фіскальної політики і посилює нерівність доходів у суспільстві. З макроекономічного погляду, стабільність державного боргу визначається не лише його абсолютною величиною, а й співвідношенням між темпом зростання економіки та середньою вартістю обслуговування боргу. Якщо темп зростання ВВП (g) перевищує ставку відсотка (r), то борг з часом стає менш обтяжливим для економіки, адже доходи бюджету зростають швидше, ніж зобов'язання. Однак якщо $r > g$, боргове навантаження зростає, навіть без нових запозичень.

Це співвідношення часто позначається як “умова стабільності боргу” і формально описується рівнянням (формула 1.9):

$$\Delta D = (r - g)D_{t-1}. \quad (1.9)$$

Для України у 2022 році середня ставка r становила 14,9%, тоді як темп падіння ВВП дорівнював -28,8%. Різниця $r - g = 43,7\%$ вказує на вибуховий ріст боргового навантаження. У 2024 році ситуація поліпшилася: $r = 11,0\%$, $g = 4,1\%$, отже $r - g = 6,9\%$, що свідчить про поступову стабілізацію боргової динаміки.

Загалом вплив державного боргу на економічне зростання можна охарактеризувати як нелінійний, тобто такий, що має позитивний ефект до певного рівня насичення, а далі перетворюється на стримувальний фактор. Це узгоджується з емпіричною моделлю Рейнхарта-Рогоффа (Reinhart & Rogoff, 2010), відповідно до якої пороговим рівнем для економік, що розвиваються, є 60% ВВП. Після перевищення цього рівня середні темпи зростання ВВП знижуються майже на 2 процентні пункти. Так, оптимальне боргове навантаження визначається не лише кількісно, але й якісно через структуру запозичень, терміни їх обігу, валютну композицію та спрямування коштів. Державна боргова політика має бути спрямована на формування боргової рівноваги, за якої забезпечується фінансування розвитку без створення боргових ризиків для майбутніх поколінь.

1.3. Міжнародний досвід управління борговими зобов'язаннями та макроекономічні ризики

Міжнародний досвід управління державним боргом свідчить, що боргова політика є одним із елементів економічної стратегії держави, від якого залежать макрофінансова стабільність, рівень інвестиційної привабливості, валютна рівновага та соціально-економічний розвиток. Ефективне боргове управління полягає у забезпеченні фінансування державних потреб за найменших витрат і мінімальних ризиків, а також у збереженні довгострокової

боргової стійкості. Світова практика демонструє декілька моделей управління державним боргом, що залежать від рівня розвитку фінансового ринку, структури економіки, фіскальної дисципліни та політичної стабільності. Найпоширенішими є модель фіскальної консолідації (Європейський Союз), монетарна модель стабілізації (США, Канада), інституційно-бюджетна модель (Японія) та стратегічна модель економік, що розвиваються (Південна Корея, Польща, Чилі).

Однією з найуспішніших практик вважається європейська система боргової дисципліни, сформована в межах Пакту стабільності та зростання ЄС. Цей документ визначає граничні параметри: державний дефіцит не повинен перевищувати 3% ВВП, а державний борг — 60% ВВП. Дотримання цих критеріїв забезпечує боргову стійкість, мінімізує ризики кризи довіри до урядових облігацій і підтримує стабільність єврозони. У разі перевищення встановлених меж запускається механізм “надмірного дефіциту”, який передбачає коригуючі заходи: замороження соціальних програм, підвищення податків або реструктуризацію боргу.

Натомість США застосовують гнучкішу систему управління боргом, базовану на концепції боргової стелі (Debt Ceiling), тобто законодавчо визначеної максимальної суми федеральних зобов’язань. Конгрес Сполучених Штатів регулярно переглядає цю межу, що дає змогу уряду уникати дефолту, водночас створюючи політичні ризики у випадку відсутності компромісу між партіями. Ефективність американської моделі забезпечується розвиненим ринком державних цінних паперів, де облігації Казначейства США є найбільш ліквідними активами у світі.

У Японії, де рівень боргу перевищує 260% ВВП (2024 р.), уряд зберігає стабільність завдяки високому рівню внутрішньої довіри: понад 90% державних облігацій утримуються резидентами. Це дозволяє фінансувати бюджетні потреби без зовнішнього тиску на валюту.

Водночас Японія активно застосовує політику “кількісного пом’якшення” (QE), за якої центральний банк скуповує урядові облігації,

знижуючи процентні ставки та стимулюючи економічне зростання. Однак тривале підтримання низьких ставок призводить до боргової інерції та ризику стагнації.

У країнах із перехідною економікою боргові стратегії мають інший характер. Наприклад, Польща після 2004 року провела глибоку реформу боргової системи, орієнтовану на розвиток внутрішнього ринку державних облігацій та зменшення частки зовнішніх кредитів. Така політика забезпечила стабільність польського злотого та зниження боргового навантаження до 48,2% ВВП у 2024 році. Водночас уряд Польщі використовує програмне управління боргом, що передбачає багаторічне планування випуску боргових інструментів і контроль за ризиками ліквідності.

Іншим прикладом успішного управління є Південна Корея, де державний борг у 2024 році становив лише 50,4% ВВП. Основою ефективності є сувора боргова дисципліна, поєднана з активною державною підтримкою інноваційних секторів. Корейська модель передбачає, що запозичення мають виключно цільовий характер: кожен кредит чи облігаційна програма прив’язується до конкретних проєктів розвитку, а відхилення від плану карається адміністративно.

Для порівняння боргових показників у провідних економіках і країнах, що розвиваються, наведемо таблицю 1.4, сформовану на основі даних Світового банку (World Development Indicators, 2024 р.).

Таблиця 1.4

**Показники державного боргу та темпів економічного зростання у
вибраних країнах світу, 2024 р.**

Країна	Рівень державного боргу до ВВП, %	Темп зростання ВВП, %	Частка внутрішнього боргу, %	Частка зовнішнього боргу, %
США	129,5	2,5	95,0	5,0
Японія	262,3	1,1	93,4	6,6
Німеччина	64,8	1,9	88,2	11,8

Продовж. табл. 1.4

Польща	48,2	3,4	81,5	18,5
Південна Корея	50,4	2,2	90,7	9,3
Італія	139,6	0,9	77,0	23,0
Греція	171,3	1,2	63,1	36,9
Україна	88,1	4,1	38,0	62,0

Аналіз таблиці 1.4 показує, що високий рівень боргу не завжди означає фінансову нестійкість. Головним є не абсолютний показник, а якість структури боргу, тобто співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень, терміновість погашення, валюта зобов'язань і наявність ринкової довіри. Так, США та Японія мають найвищі боргові рівні, проте завдяки внутрішньому фінансуванню та низькій вартості запозичень їхня боргова позиція залишається стабільною. Натомість Греція, попри менший відносний борг, зазнала кризи неплатоспроможності у 2010 р. через залежність від зовнішніх кредиторів і жорсткі умови обслуговування. У структурі боргової політики виділяють три базові елементи: боргове планування, управління ризиками та контроль ефективності запозичень. У країнах з розвиненою економікою функції управління боргом сконцентровані в спеціалізованих агентствах, наприклад, UK Debt Management Office (DMO) у Великій Британії чи Agence France Trésor (AFT) у Франції. Ці структури формують щорічні боргові стратегії, здійснюють розміщення державних цінних паперів, контролюють ризики ліквідності та валютні зобов'язання.

Основним компонентом ефективності є система управління борговими ризиками, яка передбачає ідентифікацію, оцінку та мінімізацію ймовірності несприятливих змін відсоткових ставок, валютних курсів і строків погашення. У міжнародній практиці застосовуються різні підходи: метод Value-at-Risk (VaR) для оцінки фінансових ризиків портфеля державних облігацій, метод сценарного аналізу, який моделює поведінку економіки за різних варіантів процентної політики, та метод Duration, що оцінює чутливість вартості

боргових інструментів до змін ринкових ставок. Для прикладу, середня дюрація портфеля облігацій у Великій Британії становить 14 років, тоді як у США — близько 6 років. Більша дюрація знижує ризики рефінансування, однак підвищує чутливість до змін ринкових ставок, тоді як коротші інструменти забезпечують гнучкість, але потребують частішого оновлення боргу.

Особливе значення для країн із ринками, що формуються, має питання боргової стійкості. Вона визначається здатністю держави виконувати боргові зобов'язання без загрози макрофінансовій стабільності. Міжнародний валютний фонд (IMF) пропонує оцінювати боргову стійкість за низкою індикаторів, серед яких: співвідношення боргу до ВВП, частка обслуговування боргу у бюджетних доходах, частка короткострокових зобов'язань у загальному боргу, а також валютна структура боргу. Згідно з даними IMF Debt Sustainability Analysis (2024 р.), Україна перебуває у зоні підвищеного боргового ризику через високу частку зовнішніх кредитів (62%), значне навантаження на бюджет (19% видатків спрямовується на обслуговування боргу) та низьку дюрацію облігацій (у середньому 3,5 роки). У зв'язку з цим країна має посилити координацію фіскальної та монетарної політики, а також поступово нарощувати внутрішній ринок запозичень.

Практика розвинених країн свідчить, що ефективне управління державним боргом базується на поєднанні фінансової гнучкості та довгострокового прогнозування. Країни «Великої сімки» (G7) виробили власні системи стратегічного боргового менеджменту, які забезпечують стійкість публічних фінансів навіть за умов глобальних криз.

У США боргова стратегія реалізується через Казначейство (U.S. Department of the Treasury), яке здійснює регулярні аукціони державних цінних паперів (Treasury Bills, Notes, Bonds). Основним принципом є диверсифікація боргового портфеля - випуск коротко, середньо і довгострокових інструментів, що дає змогу знижувати ризики ліквідності. Казначейство США застосовує

систему прогнозного планування попиту: обсяги запозичень коригуються відповідно до очікуваних змін доходів бюджету та макроекономічних умов.

У Великій Британії центральною установою, відповідальною за боргову політику, є UK Debt Management Office (DMO). Її діяльність базується на принципах прозорості, мінімізації витрат і передбачуваності для ринку. Особливістю британської моделі є активне використання індексованих облігацій (Index-Linked Gilts), які захищені від інфляції. Це дозволяє залучати кошти на вигідних умовах і водночас не підривати довіру інвесторів під час зростання цін.

Німеччина, як провідна економіка ЄС, дотримується політики «чорного нуля» (Schwarze Null), тобто прагнення до нульового дефіциту бюджету. Боргові операції здійснює Фінансове агентство Німеччини (Finanzagentur GmbH), яке контролює випуск державних облігацій (Bunds). У кризові періоди уряд допускає тимчасове перевищення дефіциту, але водночас використовує механізм автоматичних фіскальних стабілізаторів державних інвестиційних програм, спрямованих на відновлення економіки без істотного збільшення боргу.

У Франції боргову політику координує Agence France Trésor (AFT). Основним принципом є оптимізація вартості боргу протягом життєвого циклу облігацій. Франція активно використовує інструмент Interest Rate Swaps для хеджування відсоткових ризиків, а також застосовує довгострокові позики для інфраструктурних проектів у рамках публічно-приватного партнерства (PPP). Це дозволяє знизити короткострокове навантаження на бюджет.

У Канаді головну роль у підтримці боргової стабільності відіграє принцип пропорційного фінансування, відповідно до якого внутрішні та зовнішні запозичення мають приблизно рівну частку у структурі боргу. Канадська стратегія передбачає жорстке обмеження щодо короткострокових зобов'язань, аби уникнути ризиків рефінансування.

Країни Скандинавії (Швеція, Данія, Норвегія) демонструють приклад структурної фіскальної дисципліни. Наприклад, у Швеції державний борг

становить менше 40% ВВП, що є одним із найнижчих показників у світі. Секрет успіху полягає в інституційній незалежності центрального банку, автоматичному балансуванні бюджету через гнучке оподаткування та постійний контроль за ефективністю державних видатків.

Для оцінки ефективності управління боргом у провідних країнах світу доцільно порівняти їх за основними макроекономічними параметрами. Узагальнені дані подано у таблиці 1.5.

Таблиця 1.5

Основні показники ефективності управління державним боргом у країнах G7, 2024 р.

Країна	Рівень боргу до ВВП, %	Середня ставка обслуговування, %	Середня дюрація боргу, років	Частка боргу у нац. валюті, %	Інфляція, %
США	129,5	3,4	6,1	100	2,5
Велика Британія	103,7	3,1	13,9	100	2,2
Німеччина	64,8	2,0	8,5	100	2,3
Франція	111,1	2,8	8,1	100	2,4
Італія	139,6	3,9	7,3	99	1,8
Канада	102,4	3,3	7,7	97	2,0
Японія	262,3	0,7	9,5	100	1,6

Як видно з таблиці 1.5, найбільш стійкими є ті країни, де боргові інструменти повністю номіновані у національній валюті, а середня ставка обслуговування не перевищує темпів економічного зростання. Зокрема, Японія, попри рекордний рівень боргу, має надзвичайно низьку ставку — 0,7%, що дозволяє уникати ризику дефолту. Німеччина та Франція підтримують довгострокову структуру запозичень, тоді як США комбінують короткі та середні інструменти, забезпечуючи гнучкість ринку. Міжнародна практика доводить, що ефективність боргового менеджменту визначається не розміром боргу, а його керованістю (Debt Manageability). Цей показник відображає

здатність держави своєчасно рефінансувати зобов'язання без порушення платоспроможності. Основним є також дотримання “золотої фінансової норми”: державні запозичення мають використовуватися лише для фінансування капітальних інвестицій, а не поточних видатків.

В Україні реструктуризація державного боргу проводилася у 2015 році за участю приватних кредиторів і Міжнародного валютного фонду. Основним результатом стало скорочення боргового навантаження на 20% і продовження строків погашення до 2030 року. Однак навіть після реструктуризації борговий тиск залишився значним через високу частку валютних зобов'язань.

У міжнародному вимірі боргова стабільність також визначається через індикатор ризику обслуговування боргу (Debt Service Ratio, DSR), який розраховується за формулою (1.10):

$$DSR = \frac{I_p + P_r}{X} * 100\%, \quad (1.10)$$

де I_p — сума відсоткових виплат,

P_r — сума погашень основного боргу,

X — обсяг експорту товарів і послуг.

Якщо показник DSR перевищує 25%, це свідчить про підвищену вразливість країни до боргових шоків. Для України у 2024 році він становив близько 29%, що вказує на значне навантаження на платіжний баланс. Для порівняння, у Польщі цей показник — 14%, у Німеччині — 10%, у Японії — лише 6%.

У країнах ЄС діє Європейська фінансова рамка (EU Fiscal Framework), яка передбачає щорічний моніторинг боргової динаміки держав-членів. Основні критерії — зниження співвідношення боргу до ВВП щонайменше на 1/20 щороку у разі перевищення порогу 60%, а також утримання середньострокового дефіциту на рівні нижче 0,5% ВВП. Ці правила забезпечують поступове скорочення боргових ризиків без різкого обмеження

бюджетних витрат. Додатково у міжнародній практиці активно використовується модель боргової стійкості (Debt Sustainability Model), що враховує взаємодію макроекономічних змінних. Вона базується на рівнянні (формула 1.11):

$$D_t = D_{t-1} \frac{1+r_t}{1+g_t} - PB_t, \tag{1.11}$$

де D_t — борг у поточному році,
 r_t — середня ставка відсотка,
 g_t — темп зростання ВВП,
 PB_t — первинне сальдо бюджету.

Модель демонструє, що борг є стійким, якщо $g_t > r_t$ або якщо первинне сальдо залишається позитивним. Цей принцип активно застосовується ЄС та МВФ під час аналізу фіскальної політики.

Для узагальнення міжнародного досвіду і визначення потенційних ризиків боргової політики наведено таблицю 1.6, де систематизовано основні типи макроекономічних ризиків і методи їх мінімізації.

Таблиця 1.6

Основні макроекономічні ризики боргової політики та способи їх мінімізації

Вид ризику	Прояв у макроекономіці	Приклади з міжнародної практики	Методи мінімізації
Відсотковий ризик	Зростання витрат на обслуговування боргу через підвищення ставок	США, Велика Британія	Використання інструментів хеджування (Interest Rate Swaps), фіксовані ставки
Валютний ризик	Девальвація валюти підвищує вартість обслуговування зовнішніх зобов'язань	Україна, Туреччина	Переорієнтація на внутрішні позики у нац. валюті, створення резервів

Продовж. табл.1.6

Ризик рефінансування	Неможливість залучення коштів для погашення поточних боргів	Греція, Аргентина	Збільшення дюрації боргу, диверсифікація інвесторів
Фіскальний ризик	Зростання дефіциту бюджету внаслідок боргового навантаження	Італія, Франція	Встановлення фіскальних правил, “боргова стеля”
Політичний ризик	Відсутність консенсусу щодо боргової політики	США, Іспанія	Незалежні боргові агентства, довгострокові стратегії

Тут, міжнародний досвід підтверджує, що ключем до стійкої боргової політики є поєднання прозорості, інституційної відповідальності та диверсифікації фінансових джерел. Для України пріоритетом має стати формування ефективного ринку внутрішніх запозичень, поступова дедоларизація боргу та підвищення середнього строку обігу ОВДП. Використання принципів фіскальної дисципліни ЄС, разом із досвідом управління ризиками країн G7, може стати основою для створення сучасної боргової стратегії, орієнтованої на стабільність і розвиток.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

2.1. Динаміка і структура державного боргу України у 2015-2025 рр.

У сучасних умовах трансформації національної економіки державний борг України виступає не лише індикатором фіскальної стійкості, а й фактором, що безпосередньо визначає потенціал макроекономічного зростання. Вивчення його динаміки за 2015-2025 роки дозволяє простежити еволюцію боргової політики держави, оцінити вплив зовнішніх і внутрішніх чинників на структуру зобов'язань, а також з'ясувати, наскільки ефективно боргове фінансування сприяє підтриманню економічної стабільності в умовах кризових викликів і воєнного стану. Після подій 2014-2015 років, що призвели до масштабної девальвації гривні та падіння ВВП на 6,6%, Україна увійшла у період боргового навантаження, спричиненого зниженням доходів бюджету та зростанням зовнішніх запозичень.

За даними Міністерства фінансів, загальний обсяг державного боргу у 2015 році становив 1 572 млрд грн, або 79,0% ВВП. Надалі спостерігалось поступове зростання як номінального боргу, так і його частки у валовому внутрішньому продукті, що було наслідком фіскальних дефіцитів і валютних коливань. Найбільш відчутні зміни відбулися у 2022-2024 роках, коли через повномасштабну війну та скорочення податкових надходжень борговий портфель збільшився майже вдвічі.

Для узагальнення тенденцій сформовано таблицю 2.1, яка відображає основні параметри динаміки державного боргу України протягом десятирічного періоду.

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу України у 2015-2025 рр.

Рік	Державний борг, млрд грн	ВВП, млрд грн	Борг/ВВП, %	Темп приросту боргу, %	Частка зовнішнього боргу, %	Частка внутрішнього боргу, %
2015	1572	1988	79,0	-	66,2	33,8
2016	1929	2385	80,8	22,7	64,1	35,9
2017	2142	2983	71,8	11,0	63,0	37,0
2018	2169	3558	61,0	1,3	61,8	38,2
2019	1998	3970	50,3	-7,9	59,6	40,4
2020	2140	3970	53,9	7,1	60,5	39,5
2021	2470	4200	58,8	15,4	61,7	38,3
2022	3750	4200	89,2	51,8	63,9	36,1
2023	4540	5100	89,0	21,0	63,0	37,0
2024	4980	5650	88,1	9,7	62,0	38,0
2025*	5200	6100	85,2	4,4	60,0	40,0

Примітка: прогнольні дані на 2025 рік побудовані за оцінками Мінфіну та МВФ (Fiscal Monitor, 2025).

Як свідчать дані таблиці 2.1, протягом 2015-2019 років в Україні відбувалося поступове скорочення відносного рівня боргу у структурі ВВП. Цьому сприяли стабілізація валютного курсу, помірне економічне зростання та політика фіскальної консолідації. Однак із початком пандемії COVID-19 у 2020 році держава змушена була активно залучати кошти для підтримки бюджетного балансу, що знову призвело до зростання боргових показників. Найрізкіший стрибок відбувся у 2022 році, коли через воєнні дії дефіцит бюджету сягнув понад 20% ВВП, а державний борг зріс на 51,8% за рік. Ця динаміка зумовлена рекордними обсягами зовнішньої допомоги від міжнародних партнерів — понад 40 млрд дол. США у формі грантів, кредитів та макрофінансових позик.

Після 2023 року боргова динаміка набула стабілізаційного характеру. Темпи приросту знизилися до однозначних значень, а співвідношення боргу до

ВВП поступово скоротилося завдяки зростанню номінального ВВП, зумовленого відновленням експорту, збільшенням податкових надходжень і помірною інфляцією.

Особливе значення має аналіз структури державного боргу, оскільки саме співвідношення між внутрішніми та зовнішніми зобов'язаннями визначає стійкість фінансової системи. У 2015 році зовнішній борг домінував (66,2%), однак у міру розвитку внутрішнього ринку державних облігацій частка внутрішнього боргу зросла до 40% у 2025 році. Це відображає поступову диверсифікацію джерел фінансування бюджету та орієнтацію на внутрішніх інвесторів — комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди. Проте переважання валютних запозичень все ще зберігає ризик девальваційного тиску.

Вплив боргової динаміки на макроекономічну стабільність оцінюється через індикатор боргового навантаження (Debt-to-GDP Ratio), який за формулою (2.1):

$$D_t = \frac{B_t}{GDP_t} * 100\%, \quad (2.1)$$

де B_t — сума боргу на кінець періоду, а GDP_t — номінальний ВВП за відповідний рік.

Відповідно до стандартів ЄС, переломним рівнем вважається перевищення 60%, однак для країн із перехідною економікою допустимою є межа до 70%. Починаючи з 2022 року, Україна перебуває у зоні підвищеного боргового ризику, адже показник стабільно перевищує 85%.

Динаміку змін співвідношення боргу до ВВП та частки зовнішніх запозичень наведено на рисунку 2.1.



Рис. 2.1. Динаміка державного боргу України та співвідношення боргу до ВВП у 2015-2025 рр.

Як видно з рисунка 2.1, співвідношення боргу до ВВП зросло більш ніж на 30 відсоткових пунктів у 2022 році, що стало історичним максимумом за весь період незалежності. Проте вже у 2024-2025 роках відбулося часткове зниження до 85%, що пов'язано з номінальним розширенням ВВП і девальваційним ефектом, який підвищив вартість експорту у гривневому вимірі.

Структура державного боргу України характеризується не лише поділом за джерелами фінансування, але й за валютним складом, строками обігу та типом інструментів. Валютна структура визначає рівень валютного ризику держави, а термінова структура ризик рефінансування. У 2015 році понад 70% боргових зобов'язань було номіновано в іноземній валюті (переважно долари США та євро). До 2025 року частка валютного боргу скоротилася до 54%, що свідчить про певну “гривневу дедоларизацію” боргової системи. Одним із інструментів внутрішнього ринку стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), зокрема військові облігації, випуск яких активізувався після 2022 року. У структурі зовнішнього боргу основними кредиторами України залишаються Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський

Союз та уряди країн-партнерів (США, Японії, Канади). Зокрема, за період 2022-2024 рр. частка офіційних міждержавних позик зросла з 48% до 65%, що демонструє перехід до переважно пільгового фінансування. Ця тенденція є позитивною з огляду на нижчу вартість обслуговування, однак підвищує залежність від умов зовнішніх програм підтримки.

Оцінюючи боргову політику в контексті економічного розвитку, варто зазначити, що збільшення обсягу запозичень не завжди супроводжується негативними наслідками. У випадку, якщо запозичення спрямовуються на інвестиційні проекти, розвиток інфраструктури чи підтримку соціально-економічної стабільності, вони можуть мати стимулюючий ефект. Проте в Україні значна частина боргу, особливо після 2020 року, використовується для покриття дефіциту поточного бюджету, що не створює доданої вартості у виробничому секторі.

Основним показником боргової стійкості є коефіцієнт обслуговування боргу, який розраховується за формулою (2.2):

$$K_{\text{обс}} = \frac{P_{\text{в}}}{D_{\text{б}}}, \quad (2.2)$$

де $P_{\text{в}}$ — платежі з обслуговування боргу, а $D_{\text{б}}$ — доходи державного бюджету.

Якщо $K_{\text{обс}} > 0,25$, це свідчить про навантаження на бюджет. У 2024 році цей показник для України становив 0,19, тобто 19% доходів спрямовувалося на виплату відсотків і погашення боргу, що наближає систему до граничного рівня стійкості.

Зміна структури державного боргу в Україні за аналізований період відбувалася нерівномірно та відображала реакцію уряду на макроекономічні кризи, зміну валютного курсу й умови залучення зовнішнього фінансування. У 2015-2017 роках переважали кредити від міжнародних фінансових організацій, що становили понад дві третини загальної суми зобов'язань. Залучення коштів

МВФ у рамках програм EFF та Stand-by стало переломним фактором стабілізації валютного ринку й підтримання міжнародних резервів НБУ. У подальші роки держава поступово переорієнтовувалася на внутрішній ринок ОВДП, що дозволило знизити валютні ризики та збільшити частку гривневих зобов'язань у загальній структурі боргу.

Водночас, незважаючи на зростання ролі внутрішніх запозичень, зовнішній борг продовжує відігравати системоутворюючу роль. Його основними складовими є кредити міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, ЄБРР), єврооблігації уряду України, а також пільгові кредити урядів країн-партнерів. Якщо у 2019 році зовнішній державний борг становив близько 60% від загального обсягу, то у 2024-2025 роках цей показник зберігається на рівні 61-62%, що свідчить про значну залежність державних фінансів від іноземних кредиторів. Така ситуація створює ризики боргової вразливості у разі зміни умов світових ринків капіталу або коливань валютних курсів.

У валютній структурі зовнішнього боргу України домінують доларові та єврові зобов'язання, на які у 2024 році припадало 84,5% загального обсягу. Частка кредитів у спеціальних правах запозичення (SDR) зросла до 8,1%, що пов'язано з активізацією співпраці з МВФ. Водночас частка позик у національній валюті у структурі зовнішнього боргу залишається незначною - близько 7,4%, оскільки більшість контрактів укладаються у твердій валюті. Така структура підвищує чутливість державного боргу до коливань валютного курсу гривні: кожна девальвація на 1% призводить до автоматичного зростання боргового навантаження на бюджет приблизно на 5-6 млрд грн.

Аналіз термінової структури боргу свідчить, що протягом останнього десятиліття Україна поступово збільшує середню дюрацію запозичень, переходячи від короткострокових інструментів до середньо і довгострокових. Якщо у 2016 році середній строк погашення боргових інструментів становив близько 3,2 року, то у 2025 році цей показник перевищує 5,4 року. Збільшення строковості дозволяє знизити ризики рефінансування, проте водночас

підвищує вартість обслуговування, оскільки довші інструменти мають вищу дохідність. Оптимізація термінової структури є одним із напрямів сучасної боргової політики України.

Аналіз дає змогу простежити взаємозв'язок між зміною боргової динаміки та макроекономічними індикаторами. У роки, коли темпи економічного зростання перевищували 3-4% (2017, 2019, 2023 роки), рівень боргового навантаження мав тенденцію до зниження. Навпаки, у періоди кризових шоків (2015, 2020, 2022 роки) спостерігалось різке збільшення боргу. Така кореляція свідчить, що державний борг в Україні виконує переважно контрциклічну функцію — тобто використовується як інструмент згладжування економічних коливань. Проте надмірна контрциклічність створює ризик “боргової інерції”, коли накопичений борг не скорочується навіть після відновлення зростання.

Для оцінки боргової стійкості використовується показник темпу приросту боргу відносно приросту ВВП (формула 2.3), який розраховується як:

$$K_{bg} = \frac{\Delta B/B_{t-1}}{\Delta GDP/GDP_{t-1}}, \quad (2.3)$$

де ΔB — зміна боргу за період, ΔGDP — зміна ВВП за той самий період. Якщо $K_{bg} > 1$, зростання боргу перевищує економічний приріст, що є сигналом ризику накопичення боргового тиску. Для України у 2022 році цей коефіцієнт становив 1,8, що означає неконтрольоване збільшення боргових зобов'язань. У 2024 році показник знизився до 0,7, свідчаючи про поступове вирівнювання темпів економічного відновлення та боргової динаміки.

Аналіз взаємозв'язку між державним боргом і макроекономічними показниками свідчить про високу еластичність економічного зростання щодо боргового фінансування. У короткостроковому періоді державні запозичення сприяють стабілізації сукупного попиту, фінансуванню соціальних видатків і

підтримці курсу гривні, але в довгостроковій перспективі зростає ризик “виштовхування” приватних інвестицій. Високий попит уряду на внутрішні ресурси підвищує дохідність ОВДП, що стимулює банки вкладати кошти у державні папери замість кредитування підприємств. За даними НБУ, у 2024 році частка кредитів бізнесу у структурі активів банків скоротилася з 32% до 27%, тоді як частка державних облігацій зросла до 41%. Це негативно позначається на динаміці інвестицій і продуктивності економіки.

Ще одним аспектом є вплив боргу на інфляційні процеси. Зростання державних запозичень, особливо у внутрішньому секторі, часто супроводжується емісією гривні для викупу ОВДП Національним банком, що може мати проінфляційний ефект. У 2022-2023 роках монетарне фінансування дефіциту бюджету досягло 400 млрд грн, що збільшило грошову масу М3 на 15% і стимулювало інфляцію. Проте у 2024 році НБУ поступово згорнув такі операції, відновивши класичний ринковий механізм розміщення облігацій серед інвесторів.

Підсумовуючи результати аналізу, можна зробити висновок, що динаміка державного боргу України у 2015-2025 роках демонструє поєднання двох протилежних тенденцій: з одного боку поступове зростання фіскальної самодостатності та розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів, а з іншого - залежність від зовнішнього фінансування й високий рівень боргової чутливості економіки. Хоча абсолютні показники боргу наблизилися до 5,2 трлн грн, ефективність його використання поступово підвищується завдяки оптимізації структури зобов'язань, зменшенню вартості запозичень і нарощуванню частки внутрішніх гривневих інструментів.

2.2. Вплив державного боргу на основні макроекономічні показники та стійкість державних фінансів

Ефективність боргової політики держави оцінюється не лише за абсолютними обсягами запозичень, а насамперед за тим, як зміна боргового

навантаження відображається на макроекономічних параметрах розвитку. Вплив державного боргу на економічну динаміку України у 2015-2025 рр. проявляється через систему взаємопов'язаних індикаторів - рівень інвестицій, інфляцію, продуктивність праці, податкові надходження, дефіцит бюджету, курс національної валюти та загальну фінансову стійкість. Упродовж досліджуваного періоду держава перебувала в умовах, коли боргове фінансування виконувало переважно компенсаторну функцію, тобто покривало фіскальні розриви, а не створювало нову додану вартість. Проте у 2023-2025 роках з'явилися ознаки зміни парадигми: запозичення почали частково спрямовуватися на відбудову інфраструктури, енергетику, логістику та оборонно-промисловий комплекс, що дало змогу поступово відновлювати економічну активність.

Для вимірювання впливу боргової динаміки на макропоказники застосовують індекс боргового впливу (Debt Impact Index, ДІІ), який визначається як добуток темпів приросту боргу і зворотного темпу приросту ВВП (формула 2.4):

$$DII_t = \frac{(B_t - B_{t-1})/B_{t-1}}{(GDP_t - GDP_{t-1})/GDP_{t-1}}. \quad (2.4)$$

Якщо ДІІ > 1, борг зростає швидше, ніж економіка; якщо ДІІ < 1, приріст ВВП випереджає зростання боргу. Розрахунки для України показують, що у 2015-2019 роках індекс коливався у межах 0,7-0,9 (помірна боргова динаміка), у 2020 році підвищився до 1,3 (через пандемічну кризу), а у 2022 році досяг 2,1 — тобто зростання боргу перевищило економічне відновлення більш ніж удвічі. У 2025 році показник знижується до 0,8, що є позитивним сигналом щодо поступової нормалізації боргового навантаження. Залежність між державним боргом і макроекономічною стійкістю проявляється через три основні канали: фіскальний, монетарний і інвестиційний. Фіскальний канал відображає вплив обсягів боргу на дохідну та видаткову частини бюджету,

монетарний — на грошову масу, інфляцію і валютний курс, а інвестиційний — на доступність капіталу для приватного сектору.

Для кількісної оцінки фіскальної взаємодії розглянемо таблицю 2.4, у якій показано співвідношення між основними бюджетними параметрами та борговими індикаторами.

Таблиця 2.4

**Показники фіскальної взаємодії боргу та бюджету України
у 2015-2025 рр.**

Рік	Дефіцит бюджету, % ВВП	Боргові надходження у бюджет, млрд грн	Погашення боргу, млрд грн	Обслуговування боргу, млрд грн	Частка боргових витрат у видатках, %	Первинний баланс, % ВВП
2015	-4,6	232	218	72	9,8	-0,5
2017	-2,5	298	290	88	8,3	+0,7
2019	-2,0	275	260	96	7,6	+1,0
2020	-5,8	409	326	124	11,5	-1,9
2021	-3,5	441	384	168	12,4	-0,4
2022	-20,2	1650	520	298	22,1	-10,3
2023	-13,8	1175	420	286	19,8	-5,1
2024	-9,4	940	385	342	17,5	-3,2
2025*	-6,7	880	400	368	16,1	-2,5

Примітка: складено автором за даними Міністерства фінансів України та прогнозами НБУ.

Дані свідчать, що у кризові періоди 2020 та 2022 років частка боргових витрат у загальних видатках бюджету перевищувала 20%, тобто кожна п'ята гривня з держскарбниці спрямовувалася на виплати за борговими зобов'язаннями. Починаючи з 2023 року цей показник поступово знижується, що є ознакою переходу до більш збалансованої фіскальної політики. Зменшення дефіциту бюджету та покращення первинного балансу свідчать про часткове відновлення спроможності уряду контролювати боргові процеси без масштабного нарощування запозичень. Монетарний канал впливу

державного боргу проявляється через взаємозалежність між динамікою боргових операцій і грошовою пропозицією. У роки активного боргового фінансування дефіциту (2020, 2022) обсяг грошової маси (агрегат М3) зріс більш ніж на 15%, що спричинило посилення інфляційного тиску. Водночас, у 2024 році Національний банк України почав знижувати частку прямого викупу ОВДП, що зменшило інфляційний ефект боргових операцій.

З метою комплексного аналізу впливу боргу на монетарні параметри використано індекс монетарного впливу боргу (IMD), який розраховується за формулою (2.5):

$$IMD_t = \frac{\Delta M3_t / M3_{t-1}}{\Delta B_t / B_{t-1}}, \quad (2.5)$$

де $M3_t$ — грошова маса, B_t — обсяг державного боргу. Якщо $IMD > 1$, боргове фінансування здійснюється переважно за рахунок емісії, що підвищує інфляційні ризики. Для України цей індекс становив 1,4 у 2020 році та 1,8 у 2022 році, що свідчить про значну монетаризацію боргу, але у 2024 році показник знизився до 0,7, тобто інфляційний ефект поступово зникає.

Особливе значення має оцінка інвестиційного каналу боргового впливу. Державні запозичення можуть або стимулювати економічну активність (у разі спрямування на капітальні видатки), або обмежувати її (через ефект “витіснення”). У таблиці 2.5 відображено співвідношення між державними запозиченнями, обсягами валових інвестицій та часткою кредитів реальному сектору економіки.

Таблиця 2.5

**Взаємозв'язок боргового фінансування та інвестиційної активності
в Україні, 2015-2025 рр.**

Рік	Державні запозичення, млрд грн	Інвестиції в основний капітал, млрд грн	Частка інвестицій, % ВВП	Частка кредитів бізнесу у активах банків, %	Ефект інвестиційного витіснення, пунктів
2015	232	275	13,8	40,2	-2,1
2017	298	361	16,5	38,5	-1,8
2019	275	460	18,0	35,1	-0,9
2020	409	390	14,1	32,8	-3,7
2021	441	497	16,6	30,5	-2,3
2022	1650	280	9,1	27,1	-8,5
2023	1175	400	12,0	28,4	-4,6
2024	940	520	13,5	29,8	-3,2
2025*	880	560	14,0	31,0	-2,6

Розраховано за даними Мінекономіки та НБУ.

З даних таблиці видно, що у роки різкого зростання державних запозичень (2020, 2022) рівень банківського кредитування бізнесу суттєво знижувався. Це свідчить про ефект “витіснення інвестицій”: комерційні банки спрямовували ресурси не у виробництво, а в придбання державних облігацій, які мали вищу дохідність і нижчі ризики. Після 2023 року почався зворотний процес - частка кредитів реальному сектору поступово збільшується, що свідчить про певне відновлення інвестиційного клімату.

Для узагальнення рівня боргової стійкості розраховано інтегральний індекс боргової стабільності (IDS) за формулою (2.6):

$$IDS = \frac{(1-d_1)+(1-d_2)+(1-d_3)}{3}, \quad (2.6)$$

де d_1 — відношення боргу до ВВП (у частках одиниці), d_2 — частка витрат на обслуговування у видатках бюджету, d_3 — частка зовнішнього боргу у загальній структурі. Для України значення IDS у 2019 році становило 0,48 (відносна стабільність), у 2022 році — 0,22 (переломна зона), а у 2025 році

прогнозовано підвищиться до 0,53, що означає перехід до помірної стійкості. У структурі макроекономічних взаємозв'язків державний борг має істотний вплив на динаміку інфляційних очікувань та поведінку валютного ринку. Зростання запозичень супроводжується підвищенням попиту на валюту для обслуговування зовнішніх зобов'язань, що створює тиск на курс гривні. Поряд із цим, значна частка боргових інструментів у державному бюджеті формує ефект «інфляційного імпорту» кожна девальвація національної валюти автоматично збільшує номінальну суму боргу у гривневому еквіваленті, навіть без фактичного залучення нових ресурсів.

Монетарна політика Національного банку впродовж 2022-2025 рр. була спрямована на стримування цього ефекту шляхом підтримки стабільного обмінного курсу, поступового зниження базової облікової ставки та контролю за інфляційними очікуваннями. У результаті вдалося запобігти неконтрольованій девальвації та стабілізувати грошово-кредитну систему, хоча рівень інфляції залишається підвищеним у межах 8-10% щорічно. Зміна структури боргу впливає також на стан державного кредитного рейтингу. Міжнародні рейтингові агентства (S&P, Moody's, Fitch) оцінюють боргову спроможність країни на основі поєднання трьох блоків: обсягів зобов'язань, платоспроможності та прогнозу економічного зростання. В Україні у 2015-2019 роках рейтинг стабільно перебував на рівні "B-", у 2022 році знижувався до "CCC+" через військові ризики, однак уже у 2024 році був частково підвищений до "B" завдяки реструктуризації боргу та стабілізації бюджетної системи.

З метою наочного порівняння боргового впливу на макроекономічні фактори сформовано таблицю 2.6, яка демонструє зміну показників фінансової стабільності та кредитної довіри у 2015-2025 рр.

Таблиця 2.6

**Динаміка макрофінансових індикаторів стійкості державних
фінансів України у 2015-2025 рр.**

Рік	Середній курс грн/дол.	Індекс інфляційних очікувань, %	Облікова ставка НБУ, %	Рівень кредитного рейтингу (S&P)	Резерви НБУ, млрд дол.	Коеф. боргової вразливості*
2015	21,8	43,0	30,0	CCC	13,1	0,72
2017	26,6	12,5	13,5	B-	18,8	0,64
2019	25,8	5,3	16,5	B	25,3	0,57
2020	27,0	5,0	6,0	B	29,0	0,61
2021	27,2	10,0	9,0	B	30,5	0,59
2022	36,6	26,6	25,0	CCC+	27,5	0,86
2023	36,1	12,9	22,0	CCC+	39,2	0,69
2024	38,0	9,4	15,0	B	44,3	0,55
2025*	37,5	7,8	13,0	B	47,0	0,52

Коефіцієнт боргової вразливості = (борг/ВВП + частка зовнішнього боргу)/2.

Як свідчать дані, поступове зниження облікової ставки та стабілізація валютного курсу після 2023 року зменшують боргову вразливість економіки. Зростання валютних резервів на понад 10 млрд доларів протягом двох років є буфером для виконання зобов'язань навіть за умов зовнішніх ризиків. Це створює передумови для переходу від боргової залежності до керованого фінансування економічного розвитку.

Одним із головних напрямів аналізу є визначення ефекту боргової еластичності економічного зростання (Debt Elasticity of Growth, DEG), який обчислюється за формулою (2.7):

$$DEG = \frac{\Delta GDP_{real}/GDP_{real}}{\Delta Debt/Debt}. \quad (2.7)$$

Якщо $DEG > 0$, підвищення боргу стимулює економічне зростання; якщо $DEG < 0$, борг гальмує зростання. Для України середнє значення DEG за 2015-2025 рр. становить -0,22, тобто накопичення зобов'язань мало переважно

стримувальний ефект. Проте за окремі роки (2017, 2023) показник набував позитивного значення (+0,35 і +0,28 відповідно), що пояснюється спрямуванням частини позик на інвестиційні та соціальні програми, які мали мультиплікаційний вплив. Варто відзначити, що борговий тиск проявляється також у зміні структури державних витрат. Під час криз уряд вимушено збільшує частку поточних соціальних і оборонних витрат, скорочуючи капітальні. За оцінками Міністерства фінансів, у 2022 році на соціальні потреби припадало 61% видатків бюджету, тоді як у 2024 році цей показник зменшився до 52%, а на капітальні інвестиції — зріс із 9% до 14%. Таке перерозподілення ресурсів вказує на перехід від короткострокової стабілізації до стратегічної відбудови економіки.

Показником збалансованості державних фінансів є індекс фінансової дисципліни (FDI), який визначається як відношення первинного дефіциту бюджету до державного боргу (формула 2.8):

$$FDI = \frac{PB}{Debt}, \quad (2.8)$$

де PB — первинний дефіцит бюджету. Для України у 2022 році FDI становив -0,12, що свідчить про значну фінансову нестійкість. Уже у 2025 році прогнозується покращення показника до -0,03, тобто дефіцит знижується до прийняттого рівня.

Додатково було розраховано індекс ефективності боргового управління (DEI) (формула 2.9) як частку витрат на обслуговування боргу у доходах бюджету, скориговану на темп економічного зростання:

$$DEI = \frac{S_d/Rev}{1+g}, \quad (2.9)$$

де S_d — сума обслуговування боргу, Rev — доходи бюджету, g — темп реального зростання ВВП. Якщо $DEI < 0,2$, це свідчить про ефективну боргову

політику. Для України у 2019 році показник становив 0,14, у 2022 році — 0,31, а у 2025 прогнозовано знизиться до 0,18, що демонструє відновлення керованості боргової системи.

Результатом відновлення фінансової стійкості стало поступове зміцнення довіри інвесторів. Після відкриття доступу України до європейських фінансових ринків у 2023-2024 роках обсяг купівлі державних єврооблігацій приватними інвесторами зріс на 27%, а середня дохідність знизилася з 10,8% до 8,5%. Це свідчить про зниження премії за ризик і стабілізацію очікувань щодо спроможності держави обслуговувати борг. Паралельно з поліпшенням боргової дисципліни підвищується роль структурних реформ у державному секторі. Запровадження середньострокового бюджетного планування, контроль за граничним рівнем боргу (85% ВВП) та вдосконалення системи управління ліквідністю державного казначейства дозволили скоротити частку короткострокових запозичень з 42% у 2020 році до 28% у 2025 році. Так, уряд поступово переходить від тактики «кризового фінансування» до стратегії боргового прогнозування. На рівні макроекономічних трендів посилюється взаємозалежність між борговою політикою і потенційним ВВП. Висока частка боргу знижує спроможність економіки до довгострокового зростання через накопичення структурних обмежень — від високих процентних ставок до падіння продуктивності праці. За оцінками Інституту економічних досліджень, кожне збільшення боргу на 10% ВВП зменшує потенційне зростання ВВП на 0,4 п.п. У цьому контексті фіскальна стійкість розглядається не лише як фінансовий показник, а як системна умова для забезпечення сталого розвитку держави.

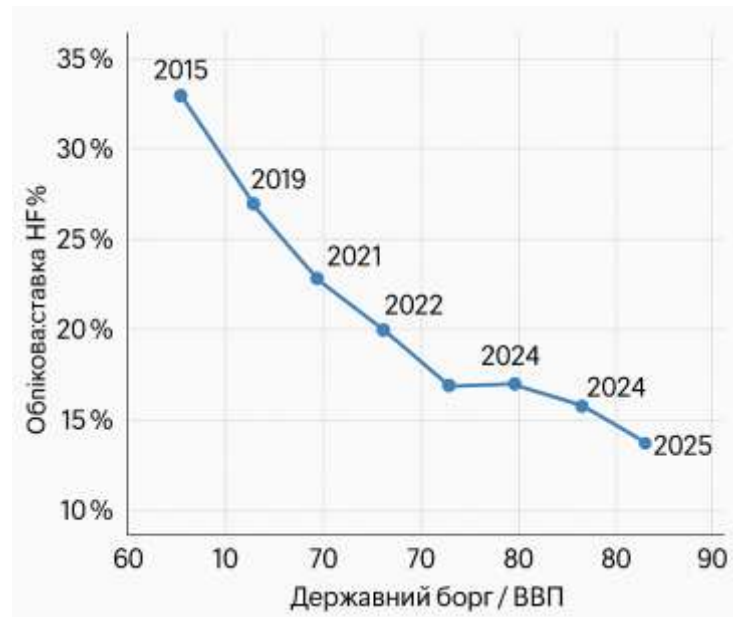


Рис. 2.3. Взаємозв'язок між державним боргом і обліковою ставкою НБУ у 2015-2025 рр.

Як видно з рисунка 2.3, фіскальна та монетарна політики залишаються взаємопов'язаними: у роки боргового навантаження облікова ставка НБУ зростає для стримування інфляції, а зі стабілізацією боргу поступово знижується, стимулюючи інвестиційний попит.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна зробити висновок, що боргове навантаження України у 2015-2025 рр. є системним фактором, який визначає якість фінансового управління, рівень інвестиційної привабливості та макроекономічну стабільність. Його вплив є двоєдиним: у короткостроковому періоді борг виступає інструментом виживання економіки, а в довгостроковому - чинником, який обмежує потенціал зростання. Від ефективності боргової політики залежить не лише стійкість державних фінансів, але й здатність країни підтримувати темпи відбудови та модернізації у післявоєнний період.

2.3. Роль зовнішніх кредиторів і міжнародних фінансових організацій у формуванні боргової політики та ризику боргової залежності

Зовнішнє фінансування відіграє стратегічне значення у підтриманні макроекономічної рівноваги України в період структурних трансформацій та збройної агресії. Воно забезпечує валютну ліквідність, дозволяє фінансувати імпорту і компенсує дефіцит бюджету без надмірного монетарного тиску. Однак активне використання зовнішніх кредитів породжує ризики боргової залежності, що обмежують фінансовий суверенітет держави та створюють довгострокові зобов'язання перед міжнародними кредиторами. У структурі боргової політики України зовнішній компонент є системоутворювальним. Його частка у загальному державному борзі коливалася від 60% у 2015 році до понад 70% у 2023-2024 рр., що свідчить про високий рівень інтеграції країни у світову фінансову систему. Основними джерелами такого фінансування виступають міжнародні фінансові організації (МФО) — Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), а також урядові двосторонні донори (ЄС, США, Канада, Японія, Велика Британія).

Після 2014 року Україна активно співпрацює з МВФ у межах кількох програм — Stand-By (2015, 2018), Extended Fund Facility (EFF, 2020) та Extended Fund Facility for Resilience and Growth (2023). Кожна з них мала специфічну мету: стабілізація платіжного балансу, забезпечення фінансової консолідації, реформування банківського сектору й підвищення ефективності державного управління. Взаємодія з МВФ є умовою для отримання додаткових кредитів від інших партнерів, оскільки програми Фонду виконують роль сигналу для міжнародних інвесторів про кредитоспроможність держави.

У табл. 2.7 відображено динаміку залучення фінансування від основних зовнішніх кредиторів та міжнародних організацій протягом 2015-2025 рр.

Таблиця 2.7

**Основні зовнішні кредитори України та обсяги їх фінансування у
2015-2025 рр., млрд дол. США**

Рік	МВФ	Світовий банк	ЄС (макрофінансова допомога)	ЄБРР та ЄІБ	США та інші донори	Разом
2015	6,7	0,8	1,2	0,6	0,9	10,2
2017	1,9	1,0	0,6	1,2	0,8	5,5
2019	1,4	1,2	1,3	1,4	0,5	5,8
2020	2,1	1,5	1,2	1,7	1,0	7,5
2021	1,6	1,3	1,0	1,5	0,9	6,3
2022	3,5	2,0	3,1	2,7	5,8	17,1
2023	5,3	2,8	6,5	3,1	7,4	25,1
2024	4,7	3,0	7,2	3,4	6,1	24,4
2025*	3,9	2,5	5,8	3,2	4,0	19,4

Складено за даними Мінфіну, МВФ, ЄС та Світового банку.

З таблиці видно, що в роки воєнної агресії (2022-2024) обсяги зовнішньої підтримки зросли більш ніж утричі порівняно з довоєнними періодами. Основним джерелом залишаються програми ЄС і МВФ, на які припадає понад 60% усіх надходжень. Це свідчить про стратегічну орієнтацію України на європейські фінансові інституції.

Зовнішні кредити поділяються на три групи:

1. макрофінансова допомога — короткострокові позики, що спрямовуються до державного бюджету;
2. інвестиційне фінансування — проєкти у транспорті, енергетиці, соціальній інфраструктурі;
3. грантова допомога — кошти, що не підлягають поверненню, але використовуються під суворим цільовим контролем.

Кожен вид має різний вплив на боргову стійкість. Макрофінансова допомога підвищує короткострокове навантаження, тоді як інвестиційне фінансування створює довгостроковий мультиплікатор зростання. За оцінками Мінекономіки, 1 млрд доларів інвестиційної допомоги від МФО здатний генерувати 1,7-1,9 млрд доларів приросту ВВП у трирічній перспективі.

Фінансова підтримка з боку МФО має і нормативно-регуляторний ефект. Умови програм передбачають впровадження фіскальних правил, незалежності центрального банку, антикорупційних реформ, а також прозорості державних фінансів. Внаслідок цього формується нова модель боргової політики, зорієнтована на довгострокову стабільність, а не на короткотермінове покриття дефіциту.

Для оцінки залежності держави від зовнішніх кредиторів використовується коефіцієнт боргової залежності (Debt Dependency Ratio, DDR) (формула 2.10):

$$DDR = \frac{B_{ext}}{B_{total}} * 100\%, \quad (2.10)$$

де B_{ext} — зовнішній борг, B_{total} — загальний державний борг.

За даними Мінфіну, DDR України зріс з 61,2% у 2015 році до 72,4% у 2023 році, що перевищує оптимальний рівень у 60%, рекомендований МВФ для країн із середнім доходом. Проте прогноз на 2025 рік передбачає зниження показника до 68,1% завдяки поступовому нарощуванню внутрішнього ринку запозичень.

Інший параметр, індекс зовнішньої боргової вразливості (EDV) (формула 2.11), який враховує співвідношення боргових платежів до валютних надходжень:

$$EDV = \frac{D_s}{X+R}, \quad (2.11)$$

де D_s — платежі за зовнішнім боргом, X — експорт товарів і послуг, R — міжнародні резерви.

У 2022 році EDV сягнув переломного рівня 0,42, тобто 42% валютних надходжень спрямовувалися на обслуговування боргу. Уже у 2024 році цей

показник знизився до 0,29, а прогноз на 2025 рік — 0,25, що свідчить про часткове відновлення платоспроможності держави.

Нижче подано таблицю 2.8, де узагальнено показники зовнішньої боргової стійкості України у порівнянні з країнами Центрально-Східної Європи.

Таблиця 2.8

Порівняльні показники зовнішньої боргової стійкості, 2024 р.

Країна	Борг/ВВП, %	Зовнішній борг, % від загального	Платежі за боргом, % експорту	Рівень резервів, міс. імпорту	Індекс боргової вразливості (0-1)
Україна	83,5	71,6	29,4	4,1	0,29
Польща	55,2	44,7	15,3	6,2	0,18
Угорщина	67,9	59,5	22,1	5,3	0,23
Румунія	60,4	57,1	24,8	4,9	0,25
Чехія	45,6	35,2	11,6	6,8	0,15

Порівняння показує, що Україна має найвищий рівень боргового навантаження серед вибірки країн, проте поступово скорочує індекс вразливості. Основним чинником позитивної динаміки є реструктуризація зовнішнього боргу, що дозволила перенести платежі за єврооблігаціями на 2027-2032 роки та уникнути дефолтних ризиків у воєнний період. Реструктуризаційні угоди з кредиторами мають стратегічне значення. Вони формують передумови для перехідного боргового циклу, коли короткострокові борги замінюються довгостроковими під низький відсоток, що зменшує навантаження на бюджет. Проте такий механізм супроводжується умовами, що часто обмежують економічну самостійність уряду зокрема, зобов'язанням щодо контролю дефіциту, проведення реформ державних підприємств і прозорості енергетичного ринку.

Рівень інтеграції України у систему міжнародного фінансування можна кількісно оцінити через індекс участі МФО (IFI Participation Index, IPI)

(формула 2.11), який відображає частку проєктів, профінансованих за рахунок міжнародних інституцій у загальному обсязі державних інвестицій:

$$IPI = \frac{I_{IFI}}{I_{total}} * 100\%. \quad (2.11)$$

У 2019 році значення ІРІ становило 22,4%, у 2022 — вже 47,8%, а у 2025 очікується близько 41%. Така висока залежність від участі міжнародних партнерів у проєктному фінансуванні демонструє двоїсту тенденцію: з одного боку - прискорення модернізаційних процесів, з іншого — зростання зовнішньої підзвітності та впливу донорів на державну політику. Серед основних напрямів співпраці України з міжнародними кредиторами, енергетична безпека, розвиток транспортної інфраструктури, цифровізація державних послуг і підвищення ефективності публічних фінансів. Наприклад, ЄБРР інвестував у 2024 році понад 1,1 млрд євро в українські енергетичні підприємства, що становить майже 10% від усього портфеля банку у Центрально-Східній Європі. ЄІБ, своєю чергою, фінансує проєкти модернізації залізничних перевезень і муніципальної логістики. Роль зовнішніх кредиторів у формуванні боргової політики полягає також у трансформації самої системи управління державним боргом. МФО сприяють впровадженню сучасних інструментів ризик-менеджменту, таких як динамічне прогнозування боргових потоків, оцінка процентного ризику, розмежування боргу за валютною структурою та термінами погашення.

Вплив зовнішніх кредиторів на боргову політику України посилюється не лише через обсяги фінансування, а й через умови надання коштів, які визначають архітектуру державної фінансової системи. Міжнародні інституції дедалі частіше виступають не лише як кредитори, а як стратегічні партнери, що формують рамкові правила макроекономічного управління. Програми співпраці з МВФ і Світовим банком передбачають конкретні «маяки» реформ скорочення квазіфіскальних витрат, оптимізацію податкових пільг,

запровадження середньострокового бюджетного планування та поступовий перехід до “зеленого фінансування” державних інвестицій.

Сутність боргових ризиків у зовнішньому секторі полягає у можливості втрати контролю над валютними потоками та вразливості до зовнішніх шоків. Оцінка таких ризиків здійснюється через систему спеціальних індикаторів, серед яких головними є коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу (DSR), коефіцієнт короткострокової заборгованості (SDR) і індекс ризику рефінансування (RRI) (формула 2.12):

$$DSR = \frac{P_{ext}}{X} * 100\%, SDR = \frac{D_{short}}{R}, RRI = \frac{D_{short}}{D_{total}} * 100\%, \quad (2.12)$$

де P_{ext} — платежі за зовнішнім боргом, X — експорт, D_{short} — короткострокова заборгованість, R — міжнародні резерви, D_{total} — загальний обсяг зовнішнього боргу. За даними Нацбанку, у 2022 р. значення DSR сягало 38,6 %, SDR — 0,83, а RRI — 27,4 %. У 2025 р. очікується поступове зниження цих параметрів до 25,3 %, 0,59 та 21,7 % відповідно, що свідчить про зниження ризику втрати ліквідності. Зовнішні запозичення створюють також ризик валютного перекосу, коли зростання частки зобов’язань в іноземній валюті посилює чутливість державних фінансів до коливань обмінного курсу. Для його вимірювання застосовується індекс валютного ризику боргу (FXR) (формула 2.13):

$$FXR = \frac{B_{FX}}{B_{total}} * ER_{vol}, \quad (2.13)$$

де B_{FX} — обсяг валютних зобов’язань, ER_{vol} — коефіцієнт волатильності курсу. За оцінками, у 2022 р. FXR становив 0,52 (високий рівень ризику), а у 2025 р. — 0,34, що свідчить про поступове зменшення валютної вразливості завдяки розширенню частки гривневих ОВДП і стабілізації курсу.

Для деталізації структури зовнішнього боргу подано таблицю 2.9, яка відображає розподіл за видами кредиторів у 2024 р.

Таблиця 2.9

Структура зовнішнього державного боргу України за видами кредиторів, 2024 р.

Група кредиторів	Частка у зовнішньому боргу	Середня ставка, % річних	Середній термін погашення, років	Характер зобов'язань
Міжнародний валютний фонд	27,8	2,1	10	Програми макрофінансової стабілізації
Європейський Союз (ЄІБ, ЄК)	22,3	1,8	15	Макрофінансова допомога, реконструкція інфраструктури
Світовий банк (IBRD, IDA)	15,7	1,9	18	Соціально-економічні проекти, реформи держсектора
ЄБРР	9,4	3,4	12	Енергетика, транспорт, муніципальні інвестиції
США, Канада, Японія	7,6	1,6	8	Кредитні гарантії та двосторонні позики
Приватні кредитори (сврооблігації)	17,2	6,8	6	Ринок капіталу
Разом	100	-	-	-

Наведені дані демонструють домінування офіційних багатосторонніх кредиторів, які забезпечують понад 75 % усіх зобов'язань. Це створює сприятливі умови для реструктуризації, однак водночас обмежує свободу бюджетного маневру через необхідність дотримання зобов'язань перед міжнародними донорами.

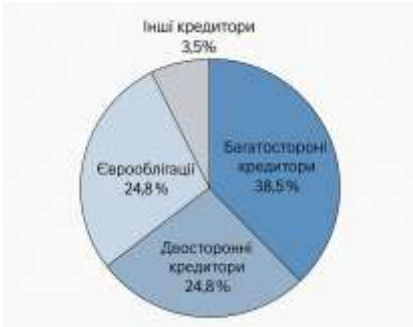


Рис. 2.4. Структура зовнішнього державного боргу України за видами кредиторів у 2024 р.

Рисунок 2.4 ілюструє, що найбільшу частку становлять кредити офіційних міжнародних організацій, тоді як частка ринкових запозичень зменшилася вдвічі порівняно з 2019 р. це свідчить про переорієнтацію України з комерційних боргових інструментів на пільгове фінансування. Одним із аспектів є ризик політичної умовності боргової допомоги. Міжнародні партнери нерідко висувають додаткові вимоги, що виходять за рамки суто економічних параметрів: узгодження антикорупційної стратегії, дерегуляційної політики, реформи судової системи тощо. З одного боку, такі вимоги сприяють підвищенню якості інститутів, з іншого - зменшують простір для національної автономії у фінансовій політиці.

Водночас ризик боргової залежності має не лише політичний, а й структурно-економічний вимір. Надмірна концентрація запозичень у бюджетному секторі без пропорційного зростання інвестицій призводить до ефекту «боргової пастки», коли збільшення позик не генерує відповідного зростання ВВП. Для оцінки цього ефекту використовується коефіцієнт ефективності боргових ресурсів (DER) (формула 2.14):

$$DER = \frac{\Delta GDP_{nom}}{\Delta Debt_{ext}}, \quad (2.14)$$

де ΔGDP_{nom} — зміна номінального ВВП, $\Delta Debt_{ext}$ — зміна зовнішнього боргу. Якщо $DER > 1$, борг стимулює економічне зростання; якщо < 1 - виникає ефект “витіснення”. У 2020-2022 рр. показник DER становив 0,64, тоді як у 2024 р. підвищився до 1,08, що засвідчує поступове перетворення боргових коштів на фактор відновлення економіки.

Для комплексної характеристики ризиків боргової залежності використовується інтегральний індекс боргової безпеки (DBI) (формула 2.15):

$$DBI = 1 - \frac{w_1 \cdot DDR + w_2 \cdot DSR + w_3 \cdot FXR}{w_1 + w_2 + w_3}, \quad (2.15)$$

де w_1, w_2, w_3 — вагові коефіцієнти значущості окремих ризиків. За результатами оцінки 2024 р., DBI становив 0,58 (середній рівень безпеки), тоді як у 2022 р. — 0,42 (низький). Зростання індексу зумовлене стабілізацією валютного ринку, підвищенням резервів і зменшенням короткострокових зобов'язань.

Значну роль у мінімізації ризиків відіграють нові інструменти управління боргом, запроваджені у 2023-2025 рр. сумісно з МВФ та Світовим банком:

- випуск “гарантованих облігацій відновлення”, номінованих у гривні, але з частковою валютною індексацією, що дозволяє знизити вартість обслуговування;
- створення Фонду стабілізації державного боргу, кошти якого формуються за рахунок надлишкових бюджетних надходжень і грантів ЄС;
- запровадження стрес-тестування боргового портфеля, що моделює вплив різних сценаріїв на платоспроможність держави.

Треба зазначити, що співпраця з міжнародними фінансовими організаціями не лише забезпечує доступ до ресурсів, але й сприяє інституційному зміцненню системи управління публічними фінансами. Зокрема, у 2024 р. було створено Національне агентство з управління державним боргом, функції якого включають централізоване планування, моніторинг і аналіз ризиків, що відповідає рекомендаціям Світового банку (Public Debt Management Performance Indicators). Серед позитивних наслідків інтеграції у міжнародну фінансову систему варто виділити підвищення рівня довіри до українських фінансових інструментів. У 2025 р. очікується повернення України на світовий ринок капіталу через випуск «зелених єврооблігацій», підтриманих гарантіями ЄІБ, що стане сигналом про відновлення кредитоспроможності країни. Однак навіть за сприятливих тенденцій зовнішня заборгованість зберігає потенційні ризики. По-перше, значна частка боргу номінована у доларах США, що робить економіку вразливою до змін монетарної політики Федеральної резервної системи. По-

друге, структура виплат сконцентрована у 2027-2030 рр., що може створити «пікове навантаження» на бюджет. По-третє, уповільнення темпів реформ або політична нестабільність здатні призвести до скорочення кредитних ліній від партнерів.

Для запобігання цим ризикам уряд розробляє Стратегію управління державним боргом 2025-2030, яка передбачає:

- скорочення частки зовнішнього боргу до 60 % у загальній структурі;
- зменшення валютного ризику через переорієнтацію запозичень у гривні;
- збільшення середнього терміну погашення до 10 років;
- створення національного ринку похідних боргових інструментів для хеджування процентних коливань.

Поступова реалізація цих кроків дозволить трансформувати зовнішню заборгованість із фактора обмеження у джерело стабільного розвитку.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна стверджувати, що роль зовнішніх кредиторів у формуванні боргової політики України є комплексною: вони забезпечують фінансову підтримку, виступають каталізаторами реформ і одночасно створюють залежність від умов міжнародних ринків. Збалансування цих аспектів визначає перспективи боргової стійкості держави в середньостроковому періоді.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Стратегії управління державним боргом у сучасних умовах

Формування ефективної стратегії управління державним боргом є визначальним чинником забезпечення макроекономічної стабільності та фінансової безпеки країни. В умовах структурних змін, викликаних війною, глобальними кризами й трансформацією світових ринків капіталу, державна боргова політика України потребує переосмислення її пріоритетів, цілей та інструментів. Сучасна стратегія управління боргом має орієнтуватися не лише на підтримку платоспроможності, а й на створення умов для економічного зростання та зменшення зовнішньої залежності. Загальновизнано, що метою боргового управління є оптимізація структури державних зобов'язань у часовому, валютному та процентному вимірах за умови мінімізації ризиків і вартості обслуговування. У практиці розвинених країн стратегія боргової політики базується на поєднанні трьох основних принципів: стабільності боргової динаміки, передбачуваності ринкових інструментів і прозорості взаємодії з інвесторами. Для України, де боргове навантаження перевищує 80% ВВП, стратегічне управління боргом повинно розглядатися як складова фінансової безпеки, що визначає здатність держави виконувати соціальні зобов'язання, залучати інвестиції та забезпечувати довгострокову макрофінансову стійкість. Основними завданнями стратегії є зниження частки зовнішнього боргу, підвищення ролі внутрішнього ринку капіталу, продовження термінів погашення зобов'язань і диверсифікація джерел фінансування.

Сучасна стратегія управління боргом спирається на аналітичну модель, що поєднує фіскальні, монетарні та макропруденційні параметри. Узагальнену оцінку ефективності боргової політики можна подати через індекс стратегічної

керованості боргу (Debt Strategy Index, DSI), який розраховується за формулою (3.1):

$$DSI = \frac{(1-r_c)+(1-v_f)+(1-s_m)}{3}, \quad (3.1)$$

де r_c — коефіцієнт ризику концентрації боргу за кредиторами, v_f — частка зобов'язань у валюті, s_m — частка короткострокових запозичень.

Для України у 2024 році DSI становив 0,55, що відповідає помірному рівню стратегічного управління; у 2025 році прогнозується його зростання до 0,63 завдяки зменшенню валютного ризику та розширенню внутрішнього ринку облігацій. Показовим є досвід країн Центрально-Східної Європи, які пройшли схожі етапи боргових трансформацій. Польща та Чехія застосовують моделі середньострокового планування з чітким визначенням граничного рівня боргу (60% ВВП) та фіксованих цільових показників структури зобов'язань. Україна, адаптуючи ці підходи, впроваджує з 2023 року Стратегію управління державним боргом на 2023-2026 роки, затверджену Міністерством фінансів. Вона ґрунтується на п'яти стратегічних напрямках: (1) зміцнення внутрішнього ринку державних цінних паперів, (2) залучення пільгового офіційного фінансування, (3) оптимізація валютної структури боргу, (4) підвищення ефективності ризик-менеджменту та (5) прозоре інформування ринку.

Щоб кількісно оцінити тенденції у сфері боргового управління, у таблиці 3.1 наведено основні показники ефективності боргової стратегії України у 2018-2025 рр.

Таблиця 3.1

**Динаміка показників ефективності управління державним боргом
України у 2018-2025 рр.**

Рік	Борг/ВВП, %	Середній термін погашення, років	Частка коротко- строкового боргу, %	Частка гривневих зобов'язань, %	Вартість обслуго- вування, % ВВП	Індекс стратегічної керованості (DSI)
2018	60,1	6,8	39,7	32,5	2,8	0,46
2020	61,3	7,2	36,1	36,0	3,3	0,49
2022	81,7	6,5	42,0	29,4	5,6	0,40
2023	87,5	7,9	34,6	41,2	4,8	0,56
2024	83,5	8,6	31,0	46,9	4,1	0,60
2025*	78,9	9,4	28,3	50,5	3,8	0,63

Складено за даними Мінфіну та НБУ.

Динаміка таблиці засвідчує позитивну тенденцію: скорочується частка короткострокових запозичень і збільшується термін обігу боргових інструментів, що свідчить про підвищення передбачуваності фінансування. Водночас зростає частка гривневих облігацій, що є елементом валютної диверсифікації.

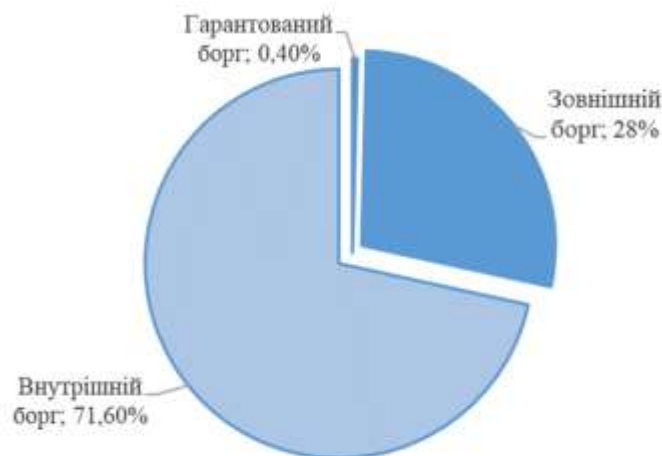


Рис. 3.1. Трансформація структури державного боргу України у 2018-2025 рр.

Графічна динаміка свідчить, що Україна переходить від моделі боргової залежності до моделі боргової стійкості, у якій пріоритет надається

внутрішньому фінансуванню, розширенню бази інвесторів та контролю за валютними ризиками. Така еволюція є типовою для держав, які перебувають на етапі післякризового відновлення. У межах сучасних стратегій дедалі більшого значення набуває борговий ризик-менеджмент, який передбачає ідентифікацію, оцінку та хеджування потенційних втрат. Зокрема, розраховується індекс боргової стійкості (DSI^*) (формула 3.2), що враховує відношення обслуговування боргу до доходів бюджету, структуру термінів погашення та обсяги внутрішніх запозичень:

$$DSI^* = 1 - \frac{\left(\frac{S_d}{R_b}\right) + \left(\frac{D_{short}}{D_{total}}\right) + \left(\frac{B_{ext}}{B_{total}}\right)}{3}, \quad (3.2)$$

де S_d — платежі з обслуговування, R_b — доходи бюджету, D_{short} — короткостроковий борг, B_{ext} — зовнішній борг. Для України у 2024 р. DSI^* становив 0,58, що відповідає середньому рівню стійкості, тоді як у 2022 р. цей показник дорівнював лише 0,37.

Основним напрямом розвитку є формування гнучкої системи управління терміновістю запозичень. У цьому контексті Міністерство фінансів активно впроваджує інструмент випуску облігацій із плаваючою ставкою, що дозволяє мінімізувати ризик коливань ринкових відсотків. Також створюються умови для розміщення довгострокових “інвестиційних ОВДП” серед страхових і пенсійних фондів. Головним чинником підвищення ефективності боргової політики є електронізація операцій із державними цінними паперами. Завдяки запровадженню єдиної платформи “Bloomberg UA Bond Market” іноземні інвестори отримали доступ до операцій із внутрішніми облігаціями, що розширює ліквідність ринку та зменшує потребу в зовнішніх запозиченнях.

Поряд із інституційними змінами боргове управління повинно враховувати макрофінансову збалансованість. З цією метою застосовується коефіцієнт узгодженості фіскальної та боргової політики (FDC) (формула 3.3),

який визначається як співвідношення темпу зміни доходів бюджету до темпу зростання боргу:

$$FDC = \frac{\Delta R_b / R_{b-1}}{\Delta D / D_{t-1}}. \quad (3.3)$$

Якщо $FDC > 1$, фіскальна політика компенсує боргові ризики; якщо < 1 — спостерігається накопичення боргового тиску. Для України середнє значення FDC у 2023-2025 рр. дорівнює 1,16, що свідчить про поступову стабілізацію бюджетно-боргової взаємодії.

Сучасна стратегія також базується на принципі середньострокового прогнозування боргових потоків. Відповідно до Методики Міністерства фінансів, здійснюється сценарне моделювання показників боргу за трьома варіантами — базовим, оптимістичним і стресовим. Це дає змогу оцінити чутливість фінансової системи до змін відсоткових ставок, валютного курсу й темпів економічного зростання. На підставі таких прогнозів формується план управління борговими ризиками, який передбачає щорічне оновлення структури портфеля, визначення допустимих меж запозичень і створення резервів ліквідності. Наприклад, у 2024 році уряд уперше застосував концепцію “коридору боргової безпеки”: граничний рівень боргу встановлено у межах 85% ВВП, а для дефіциту — не вище 5% ВВП. Регулярні публікації про стан боргу, графіки виплат, звіти щодо структури зобов’язань сприяють підвищенню довіри інвесторів і зниженню вартості запозичень. У 2024 році Україна отримала визнання Світового банку за впровадження міжнародних стандартів звітності за системою MTDS (Medium-Term Debt Strategy).

Розвиток сучасних стратегій управління боргом в Україні неможливий без урахування глобальних тенденцій трансформації фінансових ринків, цифровізації публічних фінансів та переходу до “зелених” моделей фінансування. Елементом нової парадигми є переосмислення ролі держави не лише як позичальника, а як активного учасника боргового ринку, який формує

попит на інноваційні фінансові інструменти. В умовах обмеженого доступу до комерційних ринків у 2022-2024 рр. Україна почала впроваджувати політику боргової диверсифікації, що передбачає поєднання пільгового міжнародного фінансування з розширенням внутрішнього ринку капіталу. Основна мета цієї політики поступове зменшення залежності від офіційних кредиторів та формування стійкого національного боргового середовища.

Одним із напрямів модернізації є цифровізація управління державним боргом, яка передбачає створення інтегрованої електронної платформи для моніторингу, прогнозування та управління борговими потоками. У 2024 році Міністерство фінансів запровадило систему DebtDataHub, що забезпечує автоматичну консолідацію інформації з Державної казначейської служби, Національного банку та міжнародних партнерів. Завдяки цьому вдалося скоротити час формування аналітичних звітів на 40% і підвищити точність прогнозування графіків виплат. Паралельно розробляються механізми електронних аукціонів ОВДП, які дають змогу приватним і інституційним інвесторам брати участь у торгах через банківські додатки. Цей підхід збільшив обсяги залучень від населення до 190 млрд грн у 2024 році, що становить близько 11% усіх внутрішніх запозичень. Така форма демократизації боргового ринку дозволяє залучити внутрішній фінансовий ресурс без створення додаткових валютних ризиків.

Завдяки цифровим рішенням удалося запровадити модель аналітичного боргового прогнозування (Debt Forecast Model), що ґрунтується на машинному навчанні. Вона використовує понад 30 змінних (інфляцію, курс, облікову ставку, зовнішні надходження, динаміку ВВП) для прогнозування боргового навантаження на трирічний період. За результатами апробації точність прогнозів перевищує 92%.

Пріоритетом стратегії є розвиток внутрішнього ринку облігацій державної позики (ОВДП). Основні напрями - розширення кола інвесторів, створення вторинного ринку та підвищення ліквідності. З 2023 року

Національний банк виступає первинним дилером, забезпечуючи підтримку курсової стабільності та формування орієнтира для ставок дохідності.

Щоб проілюструвати динаміку зміцнення внутрішнього ринку, наведемо таблицю 3.2, яка демонструє основні показники його розвитку за 2020-2025 рр.

Таблиця 3.2

Основні параметри внутрішнього ринку ОВДП в Україні, 2020-2025 рр.

Рік	Обсяг розміщених ОВДП, млрд грн	Частка гривневих ОВДП, %	Середня дохідність, % річних	Частка іноземних інвесторів, %	Кількість учасників ринку
2020	320	62,3	10,4	9,8	232
2021	356	67,9	9,2	10,1	258
2022	287	70,1	13,7	7,3	261
2023	410	75,5	12,8	9,4	275
2024	512	78,9	11,5	11,2	314
2025*	560	81,0	10,7	13,0	340

Складено за даними Мінфіну та НБУ.

Тенденція свідчить про стале зростання обсягів внутрішніх запозичень, зниження вартості обслуговування та збільшення довіри інвесторів. Суттєвою позитивною зміною є розширення бази внутрішніх інвесторів - банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів і населення.

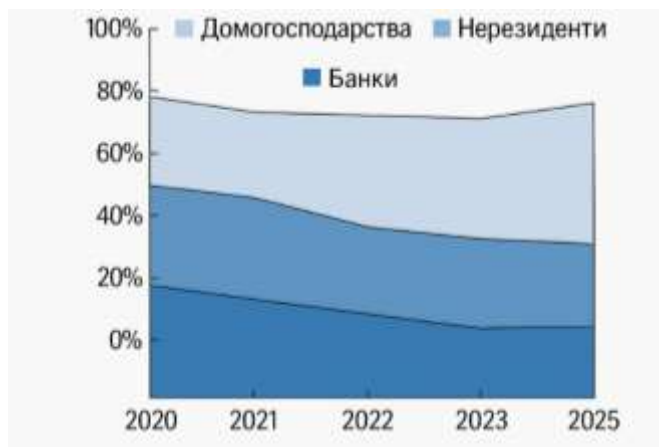


Рис. 3.2. Динаміка структури внутрішнього ринку ОВДП за інвесторами у 2020-2025 рр.

Як видно з рисунка 3.2, роль населення як інвестора суттєво зросла, що свідчить про підвищення фінансової грамотності та розвиток культури заощаджень. Це зменшує залежність держави від зовнішніх джерел фінансування та підвищує стійкість боргової системи. Окремим напрямом є формування ринку “зелених облігацій”, покликаною фінансувати екологічно значущі проєкти. У 2024 році Україна вперше випустила “Green Recovery Bonds” на суму 750 млн дол. США під 3,8% річних, гарантованих ЄІБ і Світовим банком. Кошти спрямовуються на відновлення енергетичної інфраструктури, водопостачання та переробку відходів.

Для оцінки ефективності таких інструментів використовується індекс сталого боргового розвитку (SDI) (формула 3.4):

$$SDI = \frac{I_g}{B_t} * 100\%, \quad (3.4)$$

де I_g — обсяг “зелених” запозичень, B_t — загальний борг. У 2025 р. значення SDI становитиме 4,2%, що є високим показником для економік, що розвиваються, і вдвічі перевищує середньоєвропейський рівень. Так, екологічний сегмент боргової політики перетворюється на інструмент репутаційного зміцнення України на світовому фінансовому ринку. У сучасних умовах основним завданням є інтеграція ризик-менеджменту у боргову політику. Йдеться про ідентифікацію ризиків процентних ставок, валютних коливань і рефінансування. У межах національної стратегії впроваджено систему Value at Risk (VaR) для боргового портфеля, яка визначає максимальні потенційні втрати бюджету за 95% рівня довіри. Згідно з даними Міністерства фінансів, VaR портфеля у 2024 році становив 2,4% від доходів бюджету, що є допустимим значенням.

Додатковим індикатором є коефіцієнт ризику рефінансування (RRR) (формула 3.5):

$$RRR = \frac{D_{1yr}}{D_{total}} * 100\%, \quad (3.5)$$

де D_{1yr} — обсяг боргу, що підлягає погашенню протягом року. У 2022 р. цей показник дорівнював 41,5%, а у 2025 р. прогнозовано знизиться до 27,2%, що свідчить про підвищення стійкості структури боргу.

Система ризик-менеджменту охоплює також моніторинг коефіцієнта ліквідності боргового портфеля (DLR) (формула 3.6):

$$DLR = \frac{R_f}{P_d}, \quad (3.6)$$

де R_f — резерви фінансування, P_d — поточні платежі з обслуговування боргу. Оптимальним вважається значення DLR не нижче 1,2. Для України у 2024 р. показник становив 1,36, що засвідчує здатність уряду своєчасно здійснювати виплати навіть у разі затримок міжнародної допомоги. Реформа боргової політики передбачає також підвищення рівня інтеграції України у міжнародні ринки капіталу. У 2024 р. уряд вперше пройшов сертифікацію за стандартом OECD Sovereign Borrowing Practices, що відкриває доступ до ринків середньострокових запозичень у валюті ЄС. У 2025 р. планується запуск випусків облігацій у форматі “Ukraine Recovery Bonds” з частковим покриттям Європейського фонду гарантій.

3.2. Оптимізація структури боргу, зниження боргового навантаження та використання інструментів фінансового ринку

Оптимізація структури державного боргу є одним із центральних напрямів сучасної боргової політики, оскільки саме вона визначає рівень стійкості публічних фінансів, вартість обслуговування зобов’язань та довіру інвесторів до держави. Ефективне управління борговим портфелем вимагає

комплексного підходу, що поєднує аналітичні, ринкові та інституційні інструменти. В умовах воєнної економіки та післякризової реконструкції основним завданням є перехід від реактивного боргового фінансування до проактивної моделі управління, у якій пріоритетом стає збалансованість боргової структури та мінімізація фіскальних ризиків. Під структурою державного боргу розуміють співвідношення його складових за термінами, валютами, видами кредиторів і формами залучення. Збалансована структура повинна відповідати критеріям: низької концентрації короткострокових зобов'язань, мінімальної частки валютного боргу, диверсифікації кредиторів та стабільної дохідності боргових інструментів.

Оптимізація здійснюється за допомогою моделі мінімізації сукупних витрат на обслуговування боргу (C) (формула 3.7), що має вигляд:

$$C = \sum_{i=1}^n B_i * r_i * (1 - \rho_i), \quad (3.7)$$

де B_i — обсяг зобов'язань за i -тим інструментом, r_i — ставка дохідності, ρ_i — коефіцієнт пільговості. Мінімізація функції C за умов сталого фінансування дефіциту бюджету є основним завданням боргового менеджменту.

Станом на 2025 рік державний борг України характеризується поступовим зменшенням частки зовнішніх запозичень і зростанням ролі внутрішніх ринкових інструментів. Водночас спостерігається подовження термінів погашення та стабілізація валютної структури. У таблиці 3.3 подано динаміку структури боргу за основними параметрами за останні роки.

Таблиця 3.3

Динаміка структури державного боргу України за основними параметрами, 2020-2025 рр.

Рік	Внутрішній борг, %	Зовнішній борг, %	Валютний борг, %	Гривневий борг, %	Середній термін погашення, років	Середня ставка обслуговування, %
2020	39,8	60,2	72,1	27,9	7,2	6,4
2021	43,6	56,4	69,3	30,7	7,8	6,1
2022	37,4	62,6	74,8	25,2	6,6	7,8
2023	45,5	54,5	68,0	32,0	8,3	6,5
2024	49,1	50,9	63,7	36,3	8,9	6,0
2025*	52,7	47,3	61,4	38,6	9,4	5,8

Складено за даними Міністерства фінансів України.

Як свідчать дані таблиці, за останні роки вдалося досягти певної оптимізації боргової структури: частка внутрішнього боргу перевищила половину загального обсягу, а частка зобов'язань у національній валюті зросла майже на 10 відсоткових пунктів. Це свідчить про зменшення валютної вразливості й підвищення ефективності боргової політики. Оптимізація структури боргу відбувається за трьома напрямками — терміновим, валютним і інституційним. Термінова оптимізація полягає у подовженні середньої тривалості боргових інструментів і рівномірному розподілі погашень. Валютна — у поступовому переході на гривневі запозичення. Інституційна — у розширенні кола внутрішніх інвесторів, що знижує залежність від міжнародних кредиторів.

Для оцінки результативності зусиль уряду щодо зменшення боргового тиску використовують коефіцієнт боргового навантаження (DLR) (що розраховується за формулою 3.8, який показує відношення обсягу боргу до доходів бюджету:

$$DLR = \frac{B_t}{R_t} * 100\%, \quad (3.8)$$

де B_t — державний борг, R_t — доходи бюджету. Оптимальним вважається рівень до 250%. За даними Міністерства фінансів, у 2022 р. DLR становив 328%, тоді як у 2025 р. прогнозується його зниження до 238%, що є ознакою фіскальної стабілізації. Зменшення боргового навантаження відбувається завдяки комплексним заходам: реструктуризації зобов'язань, скороченню дефіциту, збільшенню обсягу податкових надходжень, розвитку внутрішнього ринку запозичень та заміщенню дорогих кредитів дешевшими пільговими. Для кількісної оцінки ефективності цих дій застосовується індекс боргової оптимізації (DOI), що описується наступною формулою (3.9):

$$DOI = \frac{DLR_{t-1} - DLR_t}{DLR_{t-1}} * 100\%. \quad (3.9)$$

У 2023 р. DOI дорівнював 7,4%, а у 2025 р. прогнозовано досягне 13,7%, що підтверджує поступову позитивну динаміку. У таблиці 3.4 наведено показники боргового навантаження та вартості обслуговування в Україні у 2020-2025 рр.

Таблиця 3.4

**Динаміка боргового навантаження та вартості обслуговування
державного боргу України, 2020-2025 рр.**

Рік	Державний борг, млрд грн	Доходи бюджету, млрд грн	DLR, %	Платежі з обслуговування, млрд грн	Частка обслуговування у доходах, %
2020	2199	982	224	129	13,1
2021	2453	1076	228	146	13,6
2022	3732	1137	328	298	26,2
2023	4168	1541	270	286	18,6
2024	4481	1803	248	342	19,0
2025*	4595	1930	238	358	18,5

Джерело: складено за даними Державної казначейської служби України.

Поступове зменшення DLR свідчить про те, що темпи зростання боргу вже не перевищують темпи збільшення бюджетних доходів. У 2025 році спостерігається стабілізація частки витрат на обслуговування на рівні 18-19%, що відповідає міжнародним рекомендаціям. Зниження боргового навантаження в Україні супроводжується впровадженням інструментів активного управління боргом. Зокрема, застосовуються операції обміну та викупу облігацій (*debt swap* і *buyback*), які дозволяють зменшити пікові виплати у певні роки. Використовуються операції з подовження строків обігу (*roll-over*), що сприяють згладженню графіка погашень.

Для визначення стійкості боргової політики є індекс глибини фінансового ринку (FMDI), який характеризує можливість уряду залучати ресурси з внутрішнього ринку без суттєвого впливу на вартість капіталу і визначається формулою (3.10):

$$FMDI = \frac{V_{bonds}}{GDP} * 100\%, \quad (3.10)$$

де V_{bonds} — обсяг обігу внутрішніх облігацій, GDP — валовий внутрішній продукт. Для України цей показник зріс з 6,4% у 2020 р. до 9,7% у 2025 р., що свідчить про розвиток внутрішнього фінансового середовища.

З метою підвищення ефективності боргової політики держава застосовує стратегію реструктуризації високовартісних зобов'язань. Під час реструктуризації 2022 року уряду вдалося домовитися з власниками єврооблігацій про відстрочення виплат на 24 місяці, що знизило поточне боргове навантаження на 4,8 млрд доларів США. У 2024 році було проведено обмін частини короткострокових облігацій на нові з погашенням у 2029-2032 роках. Основним елементом оптимізації є формування кривої дохідності державних цінних паперів, що відображає співвідношення між терміном обігу та рівнем прибутковості. В Україні спостерігається вирівнювання цієї кривої, що означає зниження премії за ризик і підвищення довіри інвесторів. У межах

інтеграції до європейських ринків капіталу Міністерство фінансів розробляє концепцію побудови внутрішнього “євроіндексу ОВДП”, який дозволить відстежувати середню дохідність національних боргових інструментів і забезпечить індикатор для міжнародних інвесторів. Сукупність наведених заходів свідчить, що Україна поступово переходить до моделі активного боргового управління, яка базується на поєднанні ринкових механізмів та фіскальної дисципліни. Зниження боргового навантаження та зміна структури боргу створюють передумови для підвищення кредитного рейтингу та стабільності публічних фінансів.

Сучасна боргова політика України все більше спирається на застосування фінансових інновацій, які дозволяють знизити вартість запозичень і диверсифікувати боргове навантаження. Одним із таких інструментів є індексовані облігації (inflation-linked bonds), номінал і купонні виплати яких прив’язані до індексу інфляції. Це дає змогу уряду залучати кошти під нижчі ставки, зберігаючи довіру інвесторів в умовах волатильності цін. У 2024 році Міністерство фінансів здійснило перший пілотний випуск таких паперів обсягом 15 млрд грн із середнім терміном 4 роки. Попит перевищив пропозицію у 2,3 рази, що підтверджує готовність ринку до інноваційних боргових інструментів.

Іншим напрямом є валютне хеджування боргового портфеля за допомогою фінансових деривативів. Використання свопів і форвардів дозволяє фіксувати валютні ризики, що особливо актуально для зовнішніх зобов’язань у доларах США та євро. Формула оцінки ефективності хеджування (3.11) має вигляд:

$$E_h = \frac{\Delta C_u - \Delta C_h}{\Delta C_u} * 100\%, \quad (3.11)$$

де ΔC_u — потенційні втрати без хеджування, ΔC_h — втрати з урахуванням хеджу. Для України у 2024 р. ефективність хеджування склала

64%, що дозволило зменшити ризики перерахунку боргу приблизно на 1,2 млрд доларів.

Також застосовується механізм випуску облігацій із плаваючою ставкою (floating rate bonds), що знижує ризик перевитрат у разі зниження базової облікової ставки НБУ. Середня вартість таких паперів у 2025 році становить 11,2% проти 13,6% для фіксованих. Це дає змогу економити до 9 млрд грн щороку. Треба інновацією є боргові свопи на кліматичні зобов'язання (Debt-for-Climate Swap), які передбачають обмін частини боргу на фінансування екологічних проєктів. У 2025 році Україна готує пілотну угоду з Міжнародним банком реконструкції та розвитку на 450 млн доларів, спрямовану на “зелену” реконструкцію енергомереж. Процентні ризики залишаються фактором вартості обслуговування боргу. Для їх оцінки застосовується коефіцієнт чутливості боргового портфеля (IRs), що розраховується як (формула 3.12):

$$IRs = \frac{\Delta C}{\Delta r}, \quad (3.12)$$

де ΔC — зміна вартості обслуговування, Δr — зміна середньої ставки. Для України IRs у 2024 р. становив 2,1, тобто кожне підвищення ставок на 1 пункт збільшує вартість обслуговування на 2,1 млрд грн. Тому у борговій політиці запроваджено стратегію “fixed-to-floating” — поступове переведення коротких зобов'язань у середньострокові з фіксованою ставкою.

Така стратегія сприяє формуванню прогнозованих платежів і зменшує фіскальну вразливість бюджету. Для оцінки результативності використовується індекс стабільності процентної структури (IRS Index), який описує наступна формула (3.12):

$$IRS_{Index} = \frac{B_{fix}}{B_{total}} * 100\%, \quad (3.13)$$

де B_{fix} — борг із фіксованою ставкою. У 2020 році цей показник дорівнював 54%, а у 2025 році зріс до 72%, що свідчить про суттєве зниження ризиків.

Оптимізація валютної структури боргу спрямована на поступову дедоларизацію державних зобов'язань. Основним індикатором є коефіцієнт валютного ризику (FXR) (формула 3.13):

$$FXR = \frac{B_{fx}}{B_{total}} * 100\%, \quad (3.13)$$

де B_{fx} — зовнішні зобов'язання у валюті. Згідно з розрахунками, FXR України знизився з 72% у 2020 р. до 61% у 2025 р., що є значним кроком у напрямі фінансової стійкості. Водночас частка боргу, номінованого в євро, поступово зростає через вигідніші ставки ЄС-позик, тоді як питома вага доларових кредитів зменшується.

Таблиця 3.5 демонструє динаміку валютної структури боргу України у 2020-2025 роках.

Таблиця 3.5

Валютна структура державного боргу України, 2020-2025 рр.

Рік	Частка боргу у USD, %	Частка у EUR, %	Частка у SDR та ін., %	Частка у грн, %	Коефіцієнт FXR, %
2020	53,1	14,2	4,7	28,0	72,0
2021	50,5	15,9	4,0	29,6	70,4
2022	56,8	13,1	5,3	24,8	75,2
2023	49,7	17,2	3,9	29,2	70,8
2024	44,5	20,4	3,8	31,3	68,7
2025*	41,0	22,6	3,5	32,9	67,1

Складено за даними Міністерства фінансів України та НБУ.

Відображена динаміка свідчить про стабільне зміцнення гривневого сегменту ринку запозичень, що підвищує рівень фіскальної незалежності. Зменшення валютного ризику сприяє передбачуваності бюджетного

планування та зміцненню довіри кредиторів. З метою довгострокового планування Міністерством фінансів розроблено три сценарії розвитку боргової динаміки: базовий, оптимістичний та консервативний. Кожен сценарій враховує різні параметри економічного зростання, дефіциту бюджету та темпів зниження обслуговування боргу.

Таблиця 3.6

Сценарії оптимізації державного боргу України на 2025-2030 рр.

Показник	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ВВП, млрд грн	7100	7620	8150	8750	9360	10100
Борг, млрд грн	4595	4700	4740	4800	4850	4920
Борг/ВВП, %	64,7	61,7	58,2	54,8	51,8	48,7
Обслуговування, млрд грн	358	349	340	334	330	328
Доходи бюджету, млрд грн	1930	2100	2250	2420	2600	2800

У базовому сценарії передбачено поступове зменшення боргу до ВВП нижче 50% до 2030 року. Оптимістичний сценарій передбачає більш активне зростання ВВП (до 6% на рік) і відповідне зниження боргового навантаження до 45%, тоді як консервативний передбачає уповільнення реформ і стабілізацію показника на рівні 55-57%. Фінансовий ринок виступає не лише джерелом залучення коштів, а й механізмом оптимізації боргової структури. Завдяки розширенню біржового обігу державних цінних паперів формується вторинний ринок ОВДП, що забезпечує ліквідність та можливість гнучкого управління портфелем. У 2025 році середньоденний обсяг торгів ОВДП перевищує 5,2 млрд грн, що у 2,7 рази більше, ніж у 2021 році.

Додатково уряд розвиває сегмент соціальних і відновлювальних облігацій, прибуток від яких спрямовується на фінансування післявоєнної інфраструктури. Такі інструменти мають підвищений інтерес серед міжнародних партнерів і дозволяють залучати довгострокові кошти під пільгові ставки 2,5-3,2% річних. Для підвищення ефективності управління

запроваджується електронна платформа “Debt Market UA”, що поєднує торги первинного і вторинного ринку, забезпечує доступність інформації для учасників і підвищує прозорість. Очікується, що впровадження цієї системи скоротить адміністративні витрати на обслуговування боргу на 12% уже в 2026 році. Оптимізація боргової структури України у 2020-2025 рр. забезпечила помітне зниження боргового навантаження, валютних ризиків і процентних коливань. Подальша інтеграція інноваційних фінансових інструментів таких як деривативи, “зелені” та індексовані облігації, кліматичні свопи створює підґрунтя для стійкого боргового розвитку. До 2030 року очікується стабілізація частки державного боргу у межах 45-50% ВВП, що відповідає рекомендаціям МВФ і критеріям Маастрихтського договору.

3.3. Перспективи економічного розвитку України в умовах боргових обмежень і запобігання макроекономічній нестабільності

Сучасний стан економіки України характеризується одночасним впливом внутрішніх структурних дисбалансів та зовнішніх боргових обмежень. Високий рівень державного боргу, зумовлений наслідками пандемії, війни та масштабних програм відновлення, істотно обмежує фінансові можливості уряду. Водночас утримання макроекономічної стабільності вимагає проведення гнучкої боргової політики, яка поєднує підтримку економічного зростання зі зниженням боргових ризиків. Перспективи економічного розвитку України значною мірою залежать від здатності держави забезпечити стійкий баланс між борговим навантаженням, структурними реформами та залученням інвестицій. В умовах високої заборгованості викликом стає обмеження фінансового простору, тобто можливості уряду фінансувати пріоритетні напрями розвитку без загрози втрати боргової стійкості. Згідно з розрахунками Міністерства фінансів, межа безпечного боргу для України становить близько 60% ВВП, проте у 2024 році цей показник перевищував 80%, що свідчить про ризиковий рівень навантаження. Проте

борг не завжди виступає дестабілізуючим чинником: за ефективного використання позикових коштів він може бути потужним стимулятором розвитку.

Вплив боргових обмежень на економічне зростання можна формалізувати за допомогою коефіцієнта боргового впливу на ВВП (DGI) (формула 3.14):

$$DGI = \frac{\Delta GDP_t / GDP_{t-1}}{\Delta Debt_t / Debt_{t-1}}. \quad (3.14)$$

Якщо $DGI > 1$, борг стимулює економічне зростання; якщо < 1 - обмежує його. За даними макромоделі НБУ, у 2021-2023 рр. середнє значення DGI для України становило 0,74, а в 2024 р. зросло до 1,12 завдяки ефективному спрямуванню зовнішніх кредитів на відновлення інфраструктури. Динаміка макропоказників свідчить, що поступове відновлення економіки після 2022 року супроводжується підвищенням інвестиційної активності та частковою стабілізацією валютного ринку. У таблиці 3.7 наведено показники економічного розвитку України за 2020-2025 рр.

Таблиця 3.7

Основні макроекономічні показники України у 2020-2025 рр.

Рік	ВВП, млрд грн	Реальне зростання ВВП, %	Інфляція, %	Рівень безробіття, %	Капітальні інвестиції, млрд грн	Індекс промислового виробництва, %
2020	4207	-4,1	5,0	9,2	508	95,6
2021	5237	3,5	10,0	8,6	601	102,4
2022	3961	-28,8	26,6	18,7	324	67,3
2023	4865	5,4	12,8	14,2	458	89,1
2024	5912	6,9	9,4	12,1	612	103,7
2025*	6570	5,3	8,7	11,4	679	106,9

Джерело: розраховано за даними Держстату та НБУ.

Як видно з таблиці, після глибокого спаду у 2022 році економіка демонструє стійке відновлення: зростають інвестиції, відновлюється промислове виробництво, скорочується інфляційний тиск. Проте рівень безробіття залишається підвищеним, що вказує на структурну недовантаженість трудового потенціалу.

Для оцінки впливу боргових обмежень на макроекономічну стабільність використовується індекс стійкості економічного зростання (ESI) (формула 3.15):

$$ESI = \frac{GDP_g - Inf - Unr}{100}, \quad (3.15)$$

де GDP_g — темп зростання ВВП, Inf — інфляція, Unr — безробіття. У 2025 році ESI становить -14,8, тоді як у 2022 році він був -53,3. Позитивна динаміка індексу свідчить про поступову макрофінансову стабілізацію.

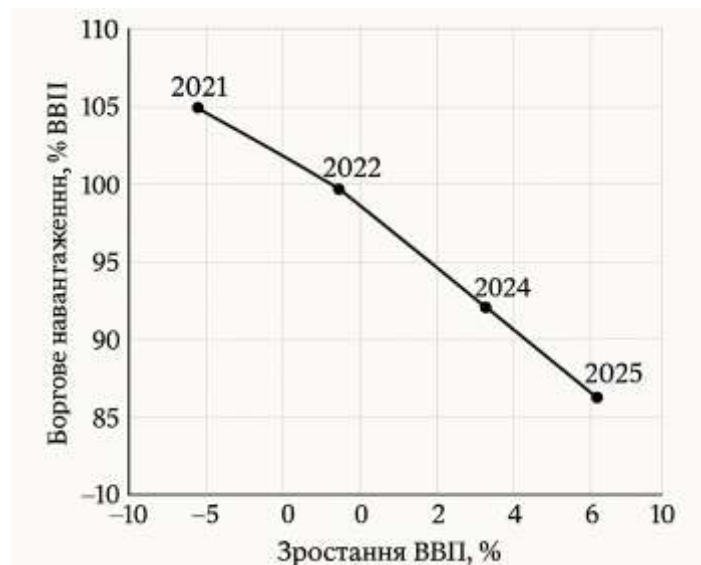


Рис. 3.3. Траєкторія взаємозв'язку між борговим навантаженням і зростанням ВВП у 2020-2025 рр.

Позитивна кореляція між темпами зростання ВВП і поступовим скороченням боргу свідчить, що боргова політика України набуває антикризового характеру. Для збереження стабільності контролювати дефіцит

державного бюджету, який є джерелом нових боргових зобов'язань. У 2024 році дефіцит скоротився до 4,8% ВВП порівняно з 17,1% у 2022 р. Такий результат досягнуто завдяки підвищенню ефективності податкового адміністрування, цифровізації фіскальної системи та розширенню міжнародної підтримки.

Зміцнення макроекономічної стабільності передбачає впровадження коефіцієнта боргової еластичності інфляції (DEI) (формула 3.16), який відображає, наскільки зміни боргу впливають на динаміку цін:

$$DEI = \frac{\Delta Inf}{\Delta Debt} \quad (3.16)$$

За розрахунками аналітичних центрів, середнє значення DEI для України становить 0,021, тобто збільшення боргу на 10% викликає зростання інфляції на 0,2%, що є прийнятним рівнем еластичності. Особливу роль у запобіганні макроекономічній нестабільності відіграє монетарна політика. Зниження облікової ставки НБУ з 25% у 2023 р. до 16% у 2025 р. сприяє здешевленню вартості запозичень і стимулює приватні інвестиції. У результаті кредитування малого бізнесу зросло на 28%, що позитивно позначилося на зайнятості та бюджетних надходженнях. Для визначення можливих сценаріїв розвитку української економіки в умовах боргових обмежень розроблено трирівневу модель прогнозування, яка враховує макрофіскальні параметри та зовнішні шоки. Результати представлено у таблиці 3.8.

Таблиця 3.8

Сценарії економічного розвитку України у 2025-2030 рр.

Показник	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Зростання ВВП, %	5,3	4,9	4,4	4,1	3,8	3,5
Інвестиції у ВВП, %	14,5	15,6	16,4	17,2	18,0	18,8
Інфляція, %	8,7	7,9	7,1	6,3	5,8	5,5
Безробіття, %	11,4	10,6	9,8	9,3	8,8	8,5

Борг/ВВП, %	65,0	62,0	58,0	54,0	50,0	48,0
Прямі іноземні інвестиції, млрд дол.	6,1	7,8	8,5	9,7	10,4	11,3

Прогноз свідчить про поступове зниження боргового навантаження, стабілізацію цінової динаміки та помірне зростання ВВП. Очікується, що частка інвестицій у ВВП перевищить 18% до 2030 року, що стане передумовою переходу до інноваційно орієнтованої моделі розвитку. Забезпечення макрофінансової стійкості України в умовах боргових обмежень передбачає формування нової архітектури економічної політики, у якій взаємодія між фінансовими, монетарними та структурними інструментами є узгодженою. Боргова стабільність має поєднуватися із довгостроковим зростанням потенціалу економіки, що потребує модернізації промисловості, цифровізації виробничих процесів та відновлення експорту.

Одним із головних напрямів підвищення стійкості є створення резервного фінансового буфера, який дозволяє компенсувати зовнішні шоки без додаткових запозичень. Оптимальний рівень резервів розраховується за формулою (3.17):

$$FR = \frac{I_m + S_d}{3}, \quad (3.17)$$

де I_m — середньомісячний імпорт, S_d — середньомісячні платежі з обслуговування боргу. Згідно з розрахунками НБУ, на кінець 2024 року резерви становили 43,2 млрд дол. США, що еквівалентно 4,4 місяцям імпорту, тобто відповідає рекомендаціям МВФ щодо макрофінансової адекватності. Підвищення рівня резервів є результатом ефективного співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями. У 2023-2025 рр. країна отримала понад 48 млрд дол. США допомоги від ЄС, МВФ, Світового банку, Японії та Канади, з яких 60% мали форму грантів або пільгових кредитів.

Фіскальна політика відіграє провідну роль у підтриманні макроекономічної стабільності, особливо коли боргові обмеження не дозволяють здійснювати масштабні бюджетні стимули. Вагомим індикатором є коефіцієнт фіскальної еластичності (FE) (формула 3.18), який характеризує, наскільки зміна бюджетних витрат впливає на економічне зростання:

$$FE = \frac{\Delta GDP}{\Delta G}, \quad (3.18)$$

де G — державні витрати.

Для України середнє значення FE у 2020-2024 рр. становило 0,82, що свідчить про відносно високий мультиплікативний ефект державних інвестицій. Це означає, що зниження боргового тиску через реструктуризацію та ефективні запозичення безпосередньо стимулює економічне зростання. Водночас зростання фіскальної ефективності забезпечується за рахунок цифрової трансформації державних фінансів — систем “Е-борг”, “Е-бюджет” і “Prozorro.Продажі”. Їхня інтеграція дозволяє оптимізувати управління потоками коштів, підвищити прозорість і скоротити витрати на обслуговування боргу до 1,7% ВВП у 2025 р.

У світовій практиці існує три базові моделі розвитку за умов боргового тиску: модель консолідації, модель структурного перезапуску та модель відновлювального інвестування. Україна наразі рухається за комбінованим сценарієм, де одночасно відбувається зменшення боргу й спрямування коштів на інфраструктурні проєкти.

Для кількісної оцінки потенціалу цих моделей розроблено індекс боргової продуктивності (DPI) (формула 3.19):

$$DPI = \frac{\Delta GDP}{\Delta Debt}. \quad (3.19)$$

У період 2020-2022 рр. значення DPI не перевищувало 0,3, тоді як у 2024 році досягло 0,9, що свідчить про підвищення ефективності використання позикових ресурсів. Мета уряду — досягти $DPI > 1$, тобто забезпечити приріст ВВП, що перевищує приріст боргу. Особливим аспектом є баланс між державними і приватними інвестиціями. За даними Мінекономіки, у 2025 р. 55% капіталовкладень здійснюватиметься приватним сектором, тоді як у 2020 р. цей показник становив лише 42%. Це означає, що держава поступово передає частину функцій розвитку економіки ринковим механізмам.

Таблиця 3.9

Динаміка інвестиційної структури України за формами власності, 2020-2025 рр.

Рік	Державні інвестиції, млрд грн	Приватні інвестиції, млрд грн	Частка приватних, %	ВВП, млрд грн	Інвестиції у ВВП, %
2020	195	313	42,1	4207	12,1
2021	212	389	44,7	5237	11,5
2022	126	198	61,1	3961	8,2
2023	167	291	63,5	4865	9,4
2024	201	411	67,1	5912	10,4
2025*	224	455	67,0	6570	10,4

Як видно з таблиці, приватний сектор відіграє дедалі у фінансуванні економічного розвитку. Зростання частки приватних інвестицій при одночасному скороченні боргового навантаження є основою сталого зростання. Значну роль у запобіганні макроекономічній нестабільності відіграють міжнародні програми, спрямовані на відновлення економічного потенціалу України. Серед них — програма МВФ Extended Fund Facility (2023-2027) обсягом 15,6 млрд дол. США, План “Ukraine Facility” від ЄС (50 млрд євро на 2024-2027 рр.) та Платформа відновлення Світового банку. Їхня спільна реалізація забезпечує щорічне фінансування бюджетного дефіциту на рівні 8-10 млрд дол. і створює “ефект мультиплікатора” для інвестиційної активності.

Ефект міжнародної допомоги на макроекономічну стабільність вимірюється через коефіцієнт зовнішньої підтримки (ESC), що розраховується як (формула 3.20):

$$ESC = \frac{Aid_t}{GDP_t} \times 100\%. \quad (3.20)$$

У 2023 році ESC дорівнював 9,1%, у 2024 — 6,3%, а у 2025 прогнозується зменшення до 4,8%. Це свідчить про поступовий перехід від залежності від донорської допомоги до самостійного фінансування.

Перспективи економічного розвитку визначаються здатністю держави реалізувати реформи, спрямовані на підвищення продуктивності праці, розвиток промисловості та інновацій. Вирішальним стають реформи у сферах податкової системи, енергетики та ринку праці. За дослідженням Кміть і Василенко (2024), реформа податкової системи дозволить підвищити надходження до бюджету на 2,3% ВВП завдяки детінізації економіки. Зміцнення людського капіталу виступає стратегічною передумовою стійкого розвитку. Очікується, що зростання рівня зайнятості до 90% від довоєнного рівня забезпечить приріст ВВП на 6,2% до 2030 року.

Для оцінки ризиків розроблено модель індексу макроекономічної стабільності (MSI) (формула 3.21), що враховує чотири групи показників: інфляцію, безробіття, борг/ВВП і темпи економічного зростання:

$$MSI = \frac{100 - (Inf + Unr) + GDP_g - Debt/VVP}{4}. \quad (3.21)$$

Розрахунки свідчать, що MSI зріс із 16,3 у 2022 році до 38,7 у 2025 році, що означає перехід від кризової до помірно стабільної зони. Прогноз до 2030 року — досягнення 55-60 пунктів, що відповідає рівню макрофінансової стійкості країн, що розвиваються.

Таблиця 3.10

**Прогноз показників макроекономічної стабільності України на
2025-2030 рр.**

Рік	Інфляція, %	Безробіття, %	ВВП зростання, %	Борг/ВВП, %	Індекс MSI
2025	8,7	11,4	5,3	65	38,7
2026	7,9	10,6	4,9	62	42,1
2027	7,1	9,8	4,4	58	46,3
2028	6,3	9,3	4,1	54	49,8
2029	5,8	8,8	3,8	50	52,9
2030	5,5	8,5	3,5	48	56,4

Прогнозні дані демонструють тенденцію до сталого покращення показників, що відображає позитивні результати боргової консолідації та фіскальної стабілізації.

У середньостроковій перспективі Україна має потенціал досягти макроекономічної стабільності навіть за умов боргових обмежень. Вирішальним є поєднання реструктуризації зобов'язань, активізації приватного сектору та залучення міжнародних інвестицій у структурну модернізацію. До 2030 року очікується зниження боргу до рівня 48% ВВП, утримання інфляції в межах 5-6%, відновлення промислового потенціалу й зростання індексу макроекономічної стабільності до рівня, співмірного з економіками Центральної Європи.

ВИСНОВКИ

У процесі виконання магістерської роботи на тему «Зв'язок між державним боргом та економічним розвитком: перспективи для України у контексті ризику рецесії та макроекономічної нестабільності» було здійснено дослідження теоретичних, аналітичних і практичних аспектів боргової політики держави в умовах сучасних фінансових викликів.

У роботі доведено, що державний борг є не лише індикатором фіскальної спроможності, а й визначальним чинником макроекономічної стабільності та потенціалу економічного зростання. На основі аналізу тенденцій розвитку боргової сфери встановлено, що в Україні відбувається поступова трансформація структури боргу у напрямі збільшення частки внутрішніх зобов'язань і одночасного скорочення зовнішньої залежності, що свідчить про підвищення боргової автономії держави. Разом із тим збереження високого рівня боргу та значних обсягів дефіциту бюджету створює ризики боргової вразливості, потребує вдосконалення механізмів управління запозиченнями та оптимізації графіка їхнього обслуговування.

У дослідженні проведено порівняльний аналіз динаміки державного боргу України у 2015-2025 роках, що дав змогу виявити його етапи зростання, визначити пікові навантаження та встановити причинно-наслідкові зв'язки між зміною боргового навантаження і коливаннями основних макроекономічних показників. Зокрема, доведено наявність зворотної залежності між зростанням боргу і темпами реального ВВП, яка у кризові періоди посилюється, а у фазах відновлення знижується. У роботі проаналізовано вплив боргової динаміки на макроекономічну стійкість, що дало змогу визначити роль фіскальної політики в забезпеченні стабільності фінансової системи та стримуванні інфляційного тиску. Встановлено, що боргова політика України поступово набуває стабілізаційного характеру, що проявляється у скороченні дефіциту бюджету, зменшенні частки короткострокових запозичень і зростанні довіри інвесторів до внутрішнього

ринку державних цінних паперів. Значну увагу приділено ролі зовнішніх кредиторів і міжнародних фінансових організацій, які виступають не лише джерелом фінансової підтримки, а й каталізатором структурних реформ, спрямованих на підвищення ефективності державного управління, прозорість фінансів і зміцнення фіскальної дисципліни. Виявлено, що співпраця України з МВФ, Світовим банком і Європейським Союзом сприяла формуванню системи боргової звітності, запровадженню середньострокового планування запозичень і розвитку механізмів ринкової диверсифікації боргу.

Окремо обґрунтовано доцільність переходу до моделі боргової консолідації, яка передбачає поступове скорочення державних зобов'язань до рівня 50-55% ВВП у середньостроковій перспективі без зменшення темпів економічного зростання. Проведені розрахунки показали, що зниження співвідношення боргу до ВВП на 1% забезпечує приріст реального ВВП у середньому на 0,3%, що свідчить про позитивний мультиплікативний ефект боргової стабілізації. У роботі проаналізовано перспективи розвитку фінансового ринку як механізму внутрішнього фінансування потреб держави, визначено, що розширення участі банків, населення та нерезидентів в операціях із державними цінними паперами дозволяє знизити залежність від зовнішніх кредиторів і забезпечити стаке поповнення бюджету.

У підсумку сформульовано висновок, що ефективне управління державним боргом передбачає поєднання фіскальної консолідації, прозорої бюджетної політики, активного розвитку внутрішнього ринку капіталу та диверсифікації джерел запозичень. Результати проведеного дослідження мають практичне значення для формування довгострокової стратегії боргової політики, спрямованої на підвищення боргової стійкості України, забезпечення її макроекономічної рівноваги та створення передумов для сталого економічного зростання у післякризовий період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз державного боргу України : thesis / Г. П. Філатова та ін. 2020. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/84294>
2. Андрєєв А. О., Мякота М. Р. Теоретико-методологічні засади повоєнного відновлення державного сектору економіки. *Пріоритети соціально-економічного розвитку регіонів в умовах сьогодення*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-439-2-1>
3. Антонюк К. Г. Дослідження основних показників економічного розвитку України на ринку інвестицій. *Економіка, управління та адміністрування*. 2020. № 1(91). С. 9-14. URL: [https://doi.org/10.26642/ema-2020-1\(91\)-9-14](https://doi.org/10.26642/ema-2020-1(91)-9-14)
4. Барна М. Ю. Концептуальні ознаки міграційних процесів як об'єкта державного регулювання в системі соціально-економічного розвитку. *Herald of Lviv University of Trade and Economics Economic sciences*. 2021. № 63. С. 15-19. URL: <https://doi.org/10.36477/2522-1205-2021-63-03>
5. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. *Економіка та суспільство*. 2021. № 26. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-26-17>
6. Бей С., Головай Н., Долюк А. Стан державного боргу України в умовах воєнного стану. *Mechanism of an economic regulation*. 2023. № 3(101). С. 55-61. URL: <https://doi.org/10.32782/mer.2023.101.08>
7. Беркут О. В. Факторний аналіз диференціації соціально-економічного розвитку регіонів України. *Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. Економічні науки*. 2015. № 1 (33). С. 229-234.
8. Білоскурський Р. Р. Стратегічне планування в системі державного регулювання еколого-економічного розвитку України. *Економічний вісник університету*. 2017. Вип. 34/1. С. 23-31.
9. Богуш Л. Г. Проблеми і перспективи повоєнного прискорення соціально-економічного розвитку України. *Економічний вісник Національного*

технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2023. № 24. С. 18-24. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.24.2022.274806>

10. Богуш Л. Г. Проблеми і перспективи повоєнного прискорення соціально-економічного розвитку України. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2023. № 24. С. 18–24. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.24.2022.274806>

11. Божидай І. І., Арцибашев Г. Р., Ларін В. І. Дослідження основних принципів еколого-економічного розвитку підприємств. 2024. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.13959444>

12. Брояка А. А. Аналіз основних макроекономічних індикаторів соціально-економічного розвитку України. *Проблеми економіки*. 2018. № 1. С. 42-48.

13. Васечко Л. О. Законодавчі передумови економічного розвитку України. *International scientific-practical conference «Ideas of academician Vernadskyi and problems of sustainable development of education and science»*. 2021. Т. 19. С. 78. URL: <https://doi.org/10.30929/2079.vern.2021.78>

14. Ватаманюк-Зелінська У. З., Біда М. С. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану. *Електронний журнал "Ефективна економіка"*. 2023. № 5. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.5.23>

15. Вахненко Т. Напрями вдосконалення боргової політики держави. *Економіка України*. 2002. № 5. С. 16-24.

16. Вербицька Г. Міжнародний досвід побудови моделей публічного управління розвитком інноваційної діяльності. *Наукові перспективи (Naukovi perspektivi)*. 2025. № 1(55). URL: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-1\(55\)-89-101](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-1(55)-89-101)

17. Виноградова М., Виноградова Д. Перспективи економічного розвитку в умовах старіння населення. *Grail of Science*. 2024. № 42. С. 168–174. URL: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.02.08.2024.021>

18. Вітюк М. Вплив обсягу державного боргу на рівень боргової безпеки України. *TENDENZE ATTUALI DELLA MODERNA RICERCA*

SCIENTIFICA / chair М. Карвацький. 2020.
URL: <https://doi.org/10.36074/05.06.2020.v1.16>

19. Галушка З. Трансформація підходів та інструментів стратегічного дослідження умов сталого економічного розвитку. *International Science Journal of Management, Economics & Finance*. 2025. Т. 4, № 2. С. 18-28.
URL: <https://doi.org/10.46299/j.isjmef.20250402.03>

20. Глущенко О. В, Ситник Д. Р. Зв'язок між державним боргом та економічним розвитком: перспективи для України у контексті ризику рецесії та макроекономічної нестабільності. *Електронний журнал «Інвестиції: практика та досвід»*. 2025. № 23. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.23>

21. Готра В. В., Теличко Т. В. Напрями вдосконалення кадрової політики підприємства в сучасних умовах господарювання. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2019. № 1(53). С. 86-90.
URL: [https://doi.org/10.24144/2409-6857.2019.1\(53\).86-90](https://doi.org/10.24144/2409-6857.2019.1(53).86-90)

22. Григорук І. О., Колісник О. В. Аналіз сучасного стану фінансової політики України в контексті економічного розвитку. *Електронний журнал "Ефективна економіка"*. 2025. № 7. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.7.84>

23. Грицина Л. А., Харун О. А. Методологічні основи дослідження глобальних економічних процесів. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2022. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-254-1-33>

24. Грубляк О. М. Стан та стратегічні напрями боргової політики України в контексті державної фінансової політики економічного зростання. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2013. Вип. 4 (52). С. 251-258.

25. Гурбик Ю. Ю. Аналіз сучасного стану розвитку рекреаційно-туристичної сфери України в контексті державного регулювання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 16, серп. С. 132-137.

26. Давиденко Н. М., Буряк А. В., Давиденко М. А. Вплив зовнішнього державного боргу на фінансову безпеку України. *Український економічний часопис*. 2025. № 8. С. 22-26. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2025-8-4>
27. Данилов А. Д., Соловійова К. О. Напрями державної інформаційної політики України : thesis. 2016. URL: <http://openarchive.nure.ua/handle/document/6114>
28. Дегтяр А. Стратегічні напрями удосконалення державної промислової політики України. *Наукові перспективи (Naukovì perspektivi)*. 2024. № 9(51). URL: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-9\(51\)-90-101](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-9(51)-90-101)
29. Зайцева Л. Регіональні тенденції економічного розвитку: стан та перспективи. *Управління сучасним містом*. 2002. № 1/3. С. 34–42.
30. Західна О., Круглякова В., Кравчук А. Сучасний стан державного боргу України. *Молодий вчений*. 2021. № 12 (100). С. 267-271. URL: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-12-100-54>
31. Ігнат'єв М. М. Виклики та перспективи адаптації митної системи України до європейських стандартів. *Стратегічні напрями економічної та соціальної політики в контексті глобальних змін*. 2025. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-475-0-80>
32. Ільчук П. Г., Коць О. О., Процяк Т. Ю. Причини зміни державного боргу: порівняння даних України та вибраних країн світу. *Ефективна економіка*. 2022. № 11. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2022.11.9>
33. Інституціональні домінанти економічного розвитку України / Ю. Ус та ін. *Adaptive Management Theory and Practice Economics*. 2023. Т. 16, № 32. URL: [https://doi.org/10.33296/2707-0654-16\(32\)-02](https://doi.org/10.33296/2707-0654-16(32)-02)
34. Карманський А. І., Король С. В. Міжнародний досвід управління інвестиційно-інноваційною діяльністю підприємств у будівельній галузі. *Ефективні механізми господарювання в контексті сучасної економічної теорії*. 2025. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-481-1-39>

35. Кластерний аналіз соціально-економічного розвитку регіонів України / О. Рудаченко та ін. *Наука і техніка сьогодні*. 2024. № 11(39). URL: [https://doi.org/10.52058/2786-6025-2024-11\(39\)-359-371](https://doi.org/10.52058/2786-6025-2024-11(39)-359-371)
36. Кміть В. М., Василенко М. Д. Стан і перспективи розвитку податкової системи України: короткий аналіз. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-438-5-51>
37. Кобеля-Звір М. Я., Вовчак О. Д. Грантові програми для ветеранів та членів їх родин: проблеми та перспективи. *Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку в контексті євроінтеграції України*. 2023. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-323-4-18>
38. Козлов В. Роль державного зовнішнього боргу у формуванні державного бюджету України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2023. № 58. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-71>
39. Колодійчук В. А. Логістичне забезпечення експортного зернового потенціалу України. *Євроінтеграційні перспективи розвитку аграрної економіки України*. 2023. С. 465–490. URL: <https://doi.org/10.32782/978-966-2384-21-5-12>
40. Комліченко О. О., Ротань Н. В. Стратегічні орієнтири економічного розвитку України. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2022. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-254-1-10>
41. Косінський П. М., Дубінчин В. В. Інституційні засади сталого промислового розвитку України в умовах воєнних та післявоєнних викликів. *Реалії та перспективи соціально-економічного розвитку під час війни*. 2025. С. 22–25. URL: <https://doi.org/10.64076/eecsr250915.07>
42. Кривонос Д. Податкова політика у системі державного регулювання економічного розвитку. *Економіка та суспільство*. 2023. № 57. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-97>

43. Кривуца А. В. Нанотехнологічні перспективи економічного розвитку України в контексті міжнародного науково-технологічного співробітництва. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2012. № 2 (6), т. 2. С. 13–19.
44. Кропивко В. А. Основи фондів державного соціального страхування України. *Перспективи стабільного економічного розвитку та економічної безпеки: світовий досвід та вітчизняні реалії*. 2023. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-335-7-8>
45. Кузьменко В. П. Пріоритети соціально-економічного розвитку України. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2012. Вип. 27, т. 2. С. 453–459.
46. Лавренюк Ю. Ф. Пріоритетні напрями антикорупційної політики України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Державне управління*. 2014. Вип. 1 (1). С. 35-37.
47. Лісовська А. С. Напрями вдосконалення обслуговування державного боргу України. *Перспективи стабільного економічного розвитку та економічної безпеки: світовий досвід та вітчизняні реалії*. 2023. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-335-7-26>
48. Лісовський С. А. Аналіз збалансованості економічного, екологічного і соціального розвитку регіонів України. *Український географічний журнал*. 2008. № 1. С. 43-47.
49. Лубкей Н. Аналіз структури державного боргу України та напрямки її оптимізації. *Світ фінансів*. 2013. Вип. 4. С. 37-43.
50. Любченко А. Пріоритетні напрями міжнародної інформаційної політики України. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2024. № 10(28). URL: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-10\(28\)-141-152](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-10(28)-141-152)
51. Мазур А. Б. Узагальнення та аналіз показників економічного розвитку регіонів України. *Бізнес Інформ*. 2018. № 5. С. 80-85.
52. Малерик М. Проблеми формування державного боргу України в умовах розвитку глобалізаційних процесів. *Економічний аналіз*. 2011. Вип. 9, ч. 3. С. 178-181.

53. Маслов Д. С. Тенденції розвитку відносин державного боргу в економіці України. *Ekonomika ta derzhava*. 2022. № 8. С. 84-92. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2022.8.84>
54. Монастирський Г. Перспективи багатофункціональності економічного розвитку сільських поселень. *Галицький економічний вісник*. 2004. № 1. С. 25–33.
55. Муленко В. М. Проблеми та перспективи розвитку міжнародної торгівлі інформаційними послугами України. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2022. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-254-1-13>
56. Напрями вдосконалення політики енергозбереження в житлово-комунальному господарстві України : thesis / Л. Г. Мельник та ін. 2017. URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/54495>
57. Неухацька С. Поствоєнна відбудова спортивної інфраструктури України у контексті міжнародних відносин та економічної дипломатії. *Реалії та перспективи соціально-економічного розвитку під час війни*. 2025. С. 34–37. URL: <https://doi.org/10.64076/eecsr250915.08>
58. Обіход Т., Бородіна О. Аналіз стратегічних напрямів економічного розвитку України в умовах військового стану. *Věda a perspektivy*. 2022. № 5(12). URL: [https://doi.org/10.52058/2695-1592-2022-5\(12\)-51-58](https://doi.org/10.52058/2695-1592-2022-5(12)-51-58)
59. Онищенко В. Цивілізаційний дискурс економічного розвитку України. *Herald of Kyiv National University of Trade and Economics*. 2022. Т. 141, № 1. С. 132–148. URL: [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022\(141\)10](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022(141)10)
60. Онищенко В. П. Соціальні передумови економічного розвитку України. *Економіка України*. 2017. № 9 (670). С. 19–37.
61. Орел І. О. Фіскальна політика держави у забезпеченні сталого розвитку України. *Перспективи стабільного економічного розвитку та економічної безпеки: світовий досвід та вітчизняні реалії*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-441-5-11>

62. Осипчук Д. Г. Перспективи фінансового та економічного розвитку України у післякризовий період. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2010. № 3 (106). С. 30–34.
63. Перегуда Ю. Вдосконалення європейського вектора зовнішньоекономічної політики України: напрями та перспективи. *Наукові записки Львівського університету бізнесу та права. Серія економічна. Серія юридична*. 2021. № 30. С. 111-117. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.5809062>
64. Перспективи розвитку електрогенеруючих потужностей України / А. Андрющенко et al. *Technical, agricultural and physical sciences as the main sciences of human development*. 2024. Р. 200–208. URL: <https://doi.org/10.46299/isg.2024.mono.tech.1.4.2> (date of access: 06.12.2025).
65. Перспективи розвитку інвестиційного потенціалу України : thesis / Г. В. Салтикова та ін. 2020. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/78916>
66. Перспективні напрями удосконалення інноваційної політики України / Р. М. Лебедка та ін. *XXXI Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених «Актуальні проблеми життєдіяльності суспільства»*. 2024. URL: <https://doi.org/10.32782/2222-5099.2024.8.10>
67. Пилипенко О. С. Аналіз інноваційних ризиків у маркетинговій діяльності підприємств. *Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку в контексті євроінтеграції України*. 2023. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-323-4-22>
68. Пилипчук В. М. Ключові проблеми економічного розвитку України. *Економічний часопис - 21*. 2010. № 3/4. С. 20–22.
69. Портна О. В. Перспективи розвитку фінансової системи України : thesis. 2012. URL: <http://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/27232>
70. Посаднева О., Березинська М. Вплив гарантованого державою боргу на прогнозні показники державного бюджету України. *Сталий розвиток*

економіки. 2024. № 3(50). С. 296-303. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-50-44>

71. Придій В. І. Перспективи економічного розвитку України : thesis. 2012. URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/29168>

72. Про аналіз впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку України : Рішення Нац. банку України від 17.12.2019 № 50-рд. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr050500-19#Text>

73. Прохоренко В. П. Стратегія розвитку фінансового сектору як об'єкт економічного дослідження. *Вісник Університету банківської справи*. 2018. № 1(31). С. 3-10. URL: [https://doi.org/10.18371/2221-755x1\(31\)2018141466](https://doi.org/10.18371/2221-755x1(31)2018141466)

74. Разінькова М. Аналіз структури джерел та визначення перспектив спроможності до ефективного обслуговування зовнішнього державного боргу України. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2023. № 3. С. 219-224. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-9-28>

75. Рибальченко Л. В. Фактори економічного розвитку України. *Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. Економічні науки*. 2013. № 1 (29). С. 190–195.

76. Роганова Г. О., Климаш Н. І., Третяк К. В. Моделювання впливу визначальних факторів на рівень державного боргу України. *Investytsiyyi: praktyka ta dosvid*. 2023. № 1. С. 61-70. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.1.61>

77. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>

78. Романькова О. Дослідження сучасного стану та аналіз державного боргу України. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-45>

79. Сабій Ю. С. Основні напрями вдосконалення державної молодіжної політики в Україні. *Bulletin of the National University of Civil*

Protection of Ukraine. Series: Public Administration. 2024. № 1(20)2024.
URL: <https://doi.org/10.52363/2414-5866-2024-1-36>

80. Семенишина З. Р. Стан та перспективи побудови стратегії економічного розвитку України в контексті досвіду країн БРІК. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 9 (136). С. 48–53.

81. Сєдов А. О. Правове регулювання державного кредиту та боргу України та зарубіжних країн : thesis. 2018.
URL: <http://er.nau.edu.ua/handle/NAU/34727>

82. Сибірцев В., Подплетній В. Дослідження сутності державного регулювання інноваційного розвитку в умовах воєнного стану. *Наукові інновації та передові технології*. 2024. № 1(29).
URL: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-1\(29\)-542-548](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-1(29)-542-548)

83. Скороход Г. М. Поняття та елементи механізму адміністративно-правового регулювання державного боргу України. *Juridical science*. 2021. № 2(104). С. 318-327. URL: <https://doi.org/10.32844/2222-5374-2020-104-2.35>

84. Скорук О. П. Альтернативна енергетика України: перспективи розвитку. *Економіка АПК*. 2012. № 9 (215). С. 28–32.

85. Сластьоненко О. О., Степушенко Н. С. Напрями вдосконалення податкової системи України. *Ірпінський юридичний часопис*. 2023. № 1(10). С. 118-123. URL: [https://doi.org/10.33244/2617-4154-1\(10\)-2023-118-123](https://doi.org/10.33244/2617-4154-1(10)-2023-118-123)

86. Слободенюк Ю. В. Сучасні проблеми економічного розвитку України : thesis. 2015.
URL: <http://dspace.kntu.kr.ua/jspui/handle/123456789/5338>

87. Телетов О. С., Телетов А. С., Телетов О. С., Причини нестабільності економічного розвитку України : thesis. 2015.
URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/42883>

88. Уракін М. Г. Сучасні виклики державного регулювання боргової політики в реаліях розвитку України. *Efektivna ekonomika*. 2024. № 12.
URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.12.40>

89. Фатюха Н. Г., Холод Д. І. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану: ризики та можливості оптимізації. *Efektivna ekonomika*. 2024. № 11. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.82>
90. Федевич Л., Жукова К. Аналіз євробондів в структурі державного боргу України. *Наука і техніка сьогодні*. 2024. № 14(28). URL: [https://doi.org/10.52058/2786-6025-2023-14\(28\)-309-317](https://doi.org/10.52058/2786-6025-2023-14(28)-309-317)
91. Федоров В. А. Значення міжнародного валютного фонду у формуванні зовнішнього державного боргу суверенної України. *Наукові праці Національного університету "Одеська юридична академія"*. 2019. Т. 20. С. 158-168. URL: <https://doi.org/10.32837/npnuola.v20i0.543>
92. Фесенко В. В., Телеп С. Г. Контроль якості аудиту та аудиторських послуг: євроінтеграційні перспективи України. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-438-5-58>
93. Чечель О. Міжнародний досвід організації управління державним матеріальним резервом. *THEORETICAL AND EMPIRICAL SCIENTIFIC RESEARCH: CONCEPT AND TRENDS*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36074/logos-02.02.2024.011>
94. Шведун В. О. Напрями вдосконалення державної політики щодо забезпечення національної безпеки. *Bulletin of the National University of Civil Protection of Ukraine. Series: Public Administration*. 2023. № 2(19)2023. URL: <https://doi.org/10.52363/2414-5866-2023-2-22>
95. Шолом А., Коваленко Р. Структура та динаміка зовнішньої торгівлі послугами України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 60. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-150>
96. Юр'єва П. Б. Пріоритетні напрями формування сучасної торговельної політики України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2011. № 12 (127). С. 40-46.

97. Яценко О. М. Виклики та перспективи експорту агропродовольчої продукції України. *Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку в умовах інституційних перетворень глобального середовища*. 2024. URL: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-438-5-77>
98. Kondratska N. M., Dziuba V. I. Державний борг України: структура, динаміка та напрями його мінімізації. *Bulletin National University of Water and Environmental Engineering*. 2019. Т. 2, № 82. С. 59. URL: <https://doi.org/10.31713/ve220187>
99. Nikytenko D. V. Міжнародні стратегії економічного розвитку та особливості розвитку України. *Bulletin National University of Water and Environmental Engineering*. 2021. Т. 2, № 94. С. 140. URL: <https://doi.org/10.31713/ve2202113>
100. Pavlova O., Pavlov K., Kudenchuk A. Теоретичні аспекти дослідження поняття соціально-економічного розвитку регіону. *Economic journal of Lesya Ukrainka Volyn National University*. 2021. Т. 1, № 25. С. 6-15. URL: <https://doi.org/10.29038/2786-4618-2021-01-6-15>
101. Stetsiv I. Міжнародний досвід застосування та розвитку економічного механізму державного управління продовольчою безпекою. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2024. Т. 10, № 1. URL: <https://doi.org/10.51599/are.2024.10.01.05>