

УДК: 336.27

Світлана Савчук

кандидат економічних наук, доцент,
Західноукраїнський національний університет,
м. Тернопіль, Україна
s.savchuk@wuni.edu.ua
ORCID ID: 0000-0002-6213-4122

Наталія Коломийчук

кандидат економічних наук, доцент,
Західноукраїнський національний університет,
м. Тернопіль, Україна
n.kolomyichuk@wuni.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-6160-9053

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ ВІТЧИЗНЯНОГО ТА ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ

Svitlana Savchuk,

PhD (Economics), Assoc. Prof.,
West Ukrainian National University,
Ternopil, Ukraine

Nataliya Kolomyychuk

PhD (Economics), Assoc. Prof.,
West Ukrainian National University,
Ternopil, Ukraine

PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF DOMESTIC AND FOREIGN EXPERIENCE

Анотація. Стаття присвячена дослідженню теоретичних аспектів та практики управління державним боргом України в умовах воєнних викликів і макрофінансової нестабільності. На основі узагальнення вітчизняних наукових підходів, вітчизняного та зарубіжного досвіду практики управління державним боргом на прикладі таких країн, як: Канади, США, Ямайки, Великої Британії, Франції, Німеччини й Польщі, обґрунтовано необхідність модернізації процесу управління державним боргом у контексті забезпечення макроекономічної стійкості. Виявлено ключові ризики: високу валютну чутливість боргового портфеля, зростаючу залежність від зовнішнього фінансування, інституційну фрагментарність та недостатню прозорість. Систематизовано принципи ефективного управління державним боргом (раціональність, відповідальність, прозорість, системність,

мінімізація ризиків, стійкість і гнучкість) та інструменти його реалізації (емісія державних цінних паперів, реструктуризація, хеджування, середньо- й довгострокові стратегії, розвиток внутрішнього ринку, операції на вторинному ринку, взаємодія з МФО). Запропоновано підвищувати частку внутрішніх запозичень, диверсифікувати борговий портфель, посилити ризик-менеджмент і створити незалежну парламентську бюджетну установу та дорадчий громадський орган за зразком РВО/СВО та ЕРОС. Акцентовано на необхідності забезпечення формування дієвих інституційних рішень для післявоєнного відновлення й підвищення довіри інвесторів.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, фінансова стабільність, внутрішні державні запозичення, зовнішні державні запозичення, боргова стратегія, макроекономічна стійкість.

Abstract. *This article provides a comprehensive examination of the current state and specific features of Ukraine's public debt management in the context of ongoing global financial turbulence and profound domestic economic transformations. It underscores that an effective, well-structured borrowing policy is not only a financial instrument but also a strategic prerequisite for safeguarding fiscal stability, sustaining economic resilience, and fostering balanced long-term socio-economic development. The analysis covers both the structure and dynamics of the national debt, identifying key patterns in its evolution, including sustained growth rates, shifts in the ratio between domestic and external liabilities, and changes in the maturity profile of obligations. It is demonstrated that the significant expansion of borrowing volumes in recent years has been driven primarily by urgent defense-related expenditures, as well as by the necessity to finance persistent budget deficits under conditions of declining production output and reduced government revenue streams.*

The research identifies and categorizes the principal challenges faced by Ukraine's debt management system. These include the growing fiscal burden on the state budget, the increasing share of short-term and foreign-currency-denominated obligations, heightened exposure to exchange rate volatility, and the country's reliance on the continued support of international financial institutions and bilateral creditors. The study further evaluates available policy tools aimed at improving debt sustainability, including restructuring frameworks, optimization of the debt portfolio's currency and maturity composition, diversification of funding sources, and the promotion of a more robust domestic government securities market.

Drawing on international best practices in sovereign debt governance, the paper outlines tailored recommendations for Ukraine. These involve enhancing transparency, predictability, and institutional coordination in debt policy; mitigating currency and refinancing risks; implementing a gradual and sustainable reduction of the debt-to-GDP ratio; and strengthening the operational capacity of agencies responsible for debt oversight.

The findings and proposals presented herein may serve as a valuable foundation for formulating medium- and long-term strategic decisions in public finance, refining Ukraine's debt management strategy, and maintaining macroeconomic stability in a highly uncertain global and domestic environment.

Key words: public debt, public debt management, fiscal stability, domestic government borrowing, external government borrowing, debt strategy, macroeconomic resilience.

У сучасних умовах глобальної фінансової нестабільності забезпечення ефективного управління державним боргом є необхідною умовою реалізації збалансованої фінансової політики в країні, що визначає її фінансову стійкість та спроможність підтримувати стабільний соціально-економічний розвиток. У контексті структурних трансформацій української економіки, обумовлених як внутрішніми реформами, так і зовнішніми викликами у зв'язку зі стрімким зростанням внутрішніх і зовнішніх запозичень, спричиненим військовими діями та економічною кризою особливої актуальності набуває проблема раціонального боргового менеджменту.

Тому зростання обсягів державного боргу, необхідність залучення зовнішнього фінансування для подолання наслідків воєнного конфлікту та забезпечення відновлення інфраструктури вимагають перегляду підходів до формування та реалізації боргової політики загалом. Адже надмірне боргове навантаження може становити загрозу для фінансової суверенності держави та макроекономічної рівноваги, створюючи передумови для тривалих економічних дисбалансів.

Досвід зарубіжних країн демонструє різноманітність моделей управління державним боргом, які враховують специфіку макроекономічного середовища, інституційної спроможності та стратегічних пріоритетів. Дослідження такої практики дає змогу виявити дієві інструменти та механізми, які можуть бути адаптовані до національних особливостей. Крім того, збалансована система управління державним боргом є передумовою підвищення довіри з боку міжнародних фінансових інституцій, інвесторів і донорів, посилення ролі яких у формуванні боргової стратегії є надзвичайно важливим у період післявоєнного відновлення. Тому активна участь міжнародних фінансових організацій у формуванні боргової стратегії України потребує комплексного дослідження світового досвіду. Особливу увагу слід приділяти забезпеченню прозорості та підзвітності боргової політики, що відповідає принципам належного управління державними фінансами.

В умовах воєнного стану особливо актуалізується необхідність вирішення проблем, пов'язаних із забезпеченням ефективного управління державним боргом, реалізацією боргової політики та оцінкою впливу боргового навантаження на макроекономічні тенденції в державі. Теоретичні та прикладні аспекти цих проблем розглядалися у працях таких вітчизняних науковців, як О. Барановський, Т. Богдан, О. Василик, Т. Вахненко, В. Дем'янишин, А. Дерлиця, О. Карапетян, О. Кириленко, В. Козюк, Н. Кравчук, І. Лютий, В. Опарін, В. Федосов, С. Юрій та ін.

Водночас, із урахуванням новітніх викликів, подальший розвиток наукових досліджень у сфері державного боргу залишається актуальним, особливо щодо розробки дієвих підходів до удосконалення механізмів його управління задля забезпечення фінансової стійкості держави.

Метою даного дослідження є дослідження особливостей сучасних підходів до управління державним боргом та виокремлення пріоритетних напрямків його оптимізації з урахуванням прогресивних практик зарубіжних країн.

Управління державним боргом є важливою складовою фінансової політики держави, оскільки справляє істотний вплив на забезпечення макроекономічної стабільності, підвищення довіри інвесторів і зміцнення фінансової безпеки країни. В умовах загострення глобальних викликів, зокрема економічної нестабільності,

геополітичної турбулентності та структурних трансформацій на фінансових ринках, зростає значущість ефективного управління державними борговими зобов'язаннями.

У міжнародній практиці простежується широкий спектр моделей боргової політики – від жорстких фіскальних правил до більш гнучких підходів, орієнтованих на стимулювання економічного зростання. Водночас формування національних стратегій управління державним боргом значною мірою визначається специфікою інституційного середовища, рівнем соціально-економічного розвитку та політико-економічною конфігурацією кожної окремої країни. Україна, перебуваючи в умовах економічних трансформацій, зростання безпекових загроз і постійного бюджетного дефіциту, потребує комплексного підходу, що поєднує заходи оперативного антикризового реагування з довгостроковим стратегічним плануванням у сфері управління державним боргом. Варто зауважити, що державний борг виконує не лише компенсаторну функцію, пов'язану з покриттям дефіциту бюджету, але й слугує важливим інструментом забезпечення макроекономічної стабільності та досягнення довгострокових соціально-економічних цілей держави.

Необхідність вирішення проблеми неконтрольованого зростання обсягів державних запозичень, неефективного розподілу залучених ресурсів, а також недостатньо скоординованої політики щодо погашення боргових зобов'язань обумовлює потребу у формуванні ефективного механізму залучення та здійснення державних запозичень, їх цільового використання, а також своєчасного погашення та обслуговування вже накопичених боргових зобов'язань.

Аналіз наукових підходів до управління державним боргом дає підстави стверджувати про його системоутворюючу роль та значний вплив на функціонування фінансової системи і забезпечення макроекономічної стабільності держави.

Зазначимо, що Бюджетним кодексом України управління державним (місцевим) боргом регламентовано як «сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного (місцевого) боргу, інших правочинів з державним (місцевим) боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження» [1].

Загалом у вітчизняній фінансовій науці поняття управління державним боргом розглядається як у широкому, так і вузькому значенні. У широкому контексті управління державним боргом розглядається як складова боргової політики, що інтегрується у процес формування та реалізації фінансової стратегії держави. Такий підхід передбачає скоординовану взаємодію органів державної влади та інших суб'єктів, залучених до процесу управління державним боргом. Вузький аспект розуміння даної дефініції охоплює комплекс конкретних управлінських дій державних інституцій у межах їхніх повноважень, спрямованих на залучення позикових ресурсів, ефективне обслуговування та своєчасне погашення державних боргових зобов'язань.

Зважаючи на необхідність досягнення економічної рівноваги та запобігання борговим кризам, Єпіфанов А. О. та Пластун В. Л. в контексті управління державним боргом акцентують на важливості запровадження середньострокових стратегій управління, які передбачають оптимальне співвідношення внутрішнього й зовнішнього боргу, а також обґрунтоване використання запозичень для фінансування інвестиційних проєктів, що сприяють зростанню ВВП [5].

Вахненко Т. П. вважає, що управління державним боргом є системним процесом, який охоплює планування структури боргу, вибір інструментів запозичення, моніторинг зобов'язань, а також організацію ефективного обслуговування та погашення боргу. Дослідниця вказує на необхідність гармонізації боргової політики з бюджетною стратегією держави та мінімізації ризиків рефінансування та валютних коливань [3].

Автори праці «Фінанси» за редакцією Юрія С. І. та Федосова В. М. підтверджують визнану у світовій практиці структуру системи управління державним боргом, яка охоплює комплекс процедур і регламентів щодо залучення, розміщення, обслуговування та погашення як внутрішніх, так і зовнішніх державних запозичень [8].

Як зазначає Василик О. Д., одним із пріоритетних завдань боргової політики є забезпечення максимального позитивного ефекту від використання залучених ресурсів, з одночасним недопущенням у перспективі поглиблення макроекономічних дисбалансів і проблем з платіжним балансом [2].

За твердженням Романенка О. Р. рівень результативності залучення державних запозичень значною мірою зумовлений якістю функціонування системи управління борговими зобов'язаннями, яка охоплює сукупність дій, здійснюваних уповноваженими державними органами щодо встановлення умов запозичення, розміщення та погашення позик, а також забезпечення фінансової спроможності держави [6].

Узагальнення теоретичних підходів вітчизняних науковців до проблематики управління державним боргом дозволяє зробити висновок про наявність системного бачення, в межах якого інтегруються правові, фінансові та інституційні та ризик-орієнтовані підходи. Поєднання цих компонентів дозволяє сформулювати збалансовану боргову політику, спрямовану на зміцнення фінансової стабільності, підвищення інвестиційної привабливості та забезпечення економічної безпеки держави.

Зважаючи на вищевикладене, управління державним боргом доцільно розглядати як скоординовану діяльність уповноважених органів державної влади та інших залучених суб'єктів, спрямовану на укладення боргових угод, залучення позикових ресурсів, ефективне розміщення зобов'язань, забезпечення своєчасного обслуговування та погашення боргу, включаючи гарантовані кредити, з одночасним виявленням, запобіганням і зниженням рівня боргових ризиків.

Дієве управління державним боргом, на думку вітчизняних науковців, можливе лише за умови дотримання певних базових принципів, які є системоутворюючими для формування ефективної боргової стратегії держави. Такі принципи варто систематизувати у наступні:

- раціональності – залучення та використання запозичених коштів повинно здійснюватися, виходячи із доцільності, ефективності та з мінімізацією витрат на обслуговування боргу;

- відповідальності – забезпечення розподілу компетенцій та відповідальності між усіма учасниками системи управління державним боргом;

- прозорості - дозволяє забезпечити процес управління боргом відкритим для громадськості та відповідати стандартам звітності, що дає змогу суспільству та міжнародним партнерам оцінювати стан та динаміку боргових зобов'язань;

– системності – означає, що управління боргом має бути невід’ємною частиною загальної фінансової політики держави, узгодженою з бюджетною, податковою та грошово-кредитною політикою;

– мінімізації ризиків – дає змогу у процесі управління боргом передбачати ідентифікацію, оцінку та зниження боргових, валютних і процентних ризиків.

– стійкості – забезпечує такий рівень державного боргу, що не створює загроз макроекономічній рівновазі, платоспроможності держави та її кредитному рейтингу;

– гнучкості – дає змогу своєчасно реагувати на внутрішні та зовнішні виклики, підтримуючи ефективність управлінських рішень.

Отже, дотримання визначених принципів слугує основою для формування дієвої системи управління державним боргом, яка спрямована на забезпечення фінансової стійкості та підтримку економічного розвитку країни. Водночас упровадження боргової політики на практиці передбачає використання комплексу інструментів, за допомогою яких держава здійснює залучення ресурсів, обслуговування та погашення власних боргових зобов’язань. Серед таких інструментів можна виокремити:

– емісія державних цінних паперів – облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики, казначейських зобов’язань тощо;

– реструктуризація боргу – зміна умов погашення, пролонгація строків або перегляд відсоткових ставок;

– хеджування валютних та процентних ризиків – застосування деривативів (форвардів, ф’ючерсів, свопів);

– середньострокові та довгострокові стратегії запозичень – планування обсягів і строків залучення ресурсів з урахуванням макроекономічних тенденцій;

– розвиток внутрішнього інвесторського ринку – стимулювання участі банків, страхових компаній, пенсійних фондів та приватних інвесторів;

– операції з державним боргом на вторинному ринку – викуп, обмін, конверсія цінних паперів;

– залучення коштів від міжнародних фінансових організацій – кредити, гранти, програми фінансової підтримки [7].

Результативне застосування інструментів управління державним боргом можливе лише за умови існування налагодженої системи організації та ефективної взаємодії між уповноваженими державними інституціями.

В Україні функції з управління державним боргом розподілені відповідно до функціональних завдань між кількома провідними органами державної влади.

Провідну роль виконує Міністерство фінансів України, яке формує боргову політику, здійснює випуск державних цінних паперів, веде переговори з міжнародними кредиторами, а також розробляє й реалізує Стратегію управління державним боргом. Воно координує обсяги та умови запозичень, відповідно до бюджетних потреб та макроекономічних прогнозів.

Державна казначейська служба України відповідає за ведення обліку боргових операцій, проведення виплат за державними зобов’язаннями, здійснення необхідних фінансових розрахунків та технічне адміністрування внутрішнього боргу.

Функції зовнішнього контролю покладені на Рахункову палату України, яка проводить аудит ефективності використання залучених коштів, перевіряє

дотримання принципів законності, результативності та економності, хоча її вплив на ухвалення політичних рішень залишається обмеженим.

Дослідження чинної практики управління державним боргом свідчить, що, попри безперервне вдосконалення методів, розширення спектра боргових інструментів, а також розвиток нормативно-правової та методичної бази в умовах впровадження суспільних реформ, наявний механізм усе ще потребує подальшого вдосконалення та розв'язання нагальних проблем, зумовлених загрозами воєнного стану в державі.

Упродовж останніх років, внаслідок економічної та політичної нестабільності, посиленої наслідками повномасштабної збройної агресії, в Україні було здійснено значні запозичення, що призвело до суттєвого зростання державного боргу.

За період 2019-2024 рр. в Україні спостерігалось зростання загального обсягу державного боргу України більш, ніж у три рази – з 1998,2 млрд грн у 2019 році до 6980,9 млрд грн у 2024 році. Найбільш суттєве збільшення відбулося у 2022–2024 рр., що пов'язано з необхідністю фінансування бюджетного дефіциту в умовах повномасштабної війни. Стійка тенденція до зростання відображається і щодо частки зовнішніх запозичень. Якщо у 2019 році вони становили 58,0% від загального обсягу державного боргу, то у 2024 році їхня питома вага досягла 72,3%. Водночас частка внутрішнього боргу скоротилася з 42,0 % до 27,7 %, що свідчить про зміщення пріоритетів на користь залучення ресурсів із зовнішніх джерел. Гарантований державою борг за цей період залишався нестабільним, досягнувши максимуму у 2022 році (360,4 млрд грн), після чого зменшився до 288,5 млрд грн у 2024 році. При цьому його структура також характеризувалася переважанням зовнішніх зобов'язань, хоча їхня частка знизилася з 96,1% у 2019 році до 75,9% у 2024 році (табл. 1). Питома вага внутрішнього гарантованого боргу зросла з 3,9% до 24,1%, що може свідчити про часткову переорієнтацію на внутрішній ринок у цій категорії запозичень.

Таблиця 1

Динаміка та структура державного боргу в Україні за 2019-2024 рр.

Показники	2019 р.		2020 р.		2021 р.		2022 р.		2023 р.		2024 р.	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Державний борг	1998,2	100	2551,9	100	2671,8	100	4071,7	100	5519,5	100	6980,9	100
Зовнішній борг	1159,2	58,0	1518,9	59,5	1560,2	58,4	2610,9	64,1	3862,9	70,0	5048,4	72,3
Внутрішній борг	839,0	42,0	1033,0	40,5	1111,6	41,6	1460,7	35,9	1656,5	30,0	1932,5	27,7
Гарантований державою борг	236,9	100	292,6	100	309,3	100	360,4	100	331,5	100	288,5	100
Зовнішній борг	227,6	96,1	260,4	88,9	260,3	84,2	288,2	79,9	262,7	79,2	219,1	75,9
Внутрішній борг	9,3	3,9	32,2	11,1	49,0	15,8	72,7	20,1	68,8	20,8	69,4	24,1

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України.

Зважаючи на такі тенденції, на сучасному етапі пріоритетним напрямом вважається підвищення частки внутрішніх запозичень у структурі державного боргу, що дозволить зменшити залежність держави від зовнішніх фінансових джерел та обмежити вплив валютних коливань на обслуговування боргових зобов'язань.

Таким чином, дані табл. 1 свідчать про значне посилення боргового навантаження на державний бюджет, зростання залежності від зовнішнього фінансування та зміни у структурі гарантованого боргу на користь внутрішніх джерел. Така динаміка зумовлює необхідність підвищення ефективності управління боргом, зокрема шляхом оптимізації його структури та диверсифікації джерел залучення ресурсів. Адже нарощування обсягів державного боргу, спричинивши зростання фіскального навантаження на бюджет у частині витрат на його обслуговування та погашення, загалом свідчить про послаблення фінансової стійкості та зниження рівня платоспроможності держави.

Аналіз операцій з управління державним боргом України у 2019–2024 рр. засвідчує, що нарощування обсягів державних позик супроводжується підвищенням бюджетних видатків на їх обслуговування. Сукупні показники державних запозичень демонструють, що після 2022 року у структурі фінансування здебільшого переважають зовнішні джерела, які упродовж аналізованого періоду змінилися від помірних обсягів у 2019–2021 рр. (143,9; 250,4; 208,1 млрд грн відповідно) до стрімкого нарощення у 2022–2024 рр. (612,2; 1151,4; 1874,4 млрд грн відповідно), що вказує на домінування офіційної зовнішньої підтримки в покритті дефіциту. Як інструмент оперативного реагування, внутрішні запозичення стабільно зростали в 2019–2021 рр. (з 345,9 млрд грн до 410,1 млрд грн), максимального значення досягнувши у 2022 р. (696,9 млрд грн) й надалі утримувалися на підвищених рівнях у 2023–2024 рр. (552,6–638,4 млрд грн).

Отже, найбільш динамічне зростання відбулося у сфері зовнішніх запозичень у 2022–2023 рр., що було обумовлено суттєвим збільшенням обсягів міжнародної фінансової допомоги та надходженням макрофінансової підтримки від іноземних партнерів. Хоча і одночасно з цим зростали і обсяги внутрішнього боргу, зокрема через активне розміщення військових облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та залучення ресурсів шляхом прямого фінансування дефіциту державного бюджету з боку Національного банку України.

У 2019–2024 рр. спостерігалось підвищене навантаження на внутрішній сегмент погашень, що свідчить про широке застосування ОВДП і безперервну потребу в рефінансуванні. Погашення за зовнішнім державним боргом характеризується значною нестабільністю: максимальне значення обсягів у 2020 р. (145,6 млрд грн) змінюється зниженням виплат у 2022–2023 рр. (72,4 млрд грн та 66,7 млрд грн відповідно) та відновленням вже у 2024 р. (120,4 млрд грн), що пов'язано з переглядом строків і умов погашень (табл. 2).

Видатки на обслуговування державного боргу характеризуються тенденцією до збільшення: з 119 млрд грн у 2019–2020 рр. до 155,7–156,5 млрд грн у 2021–2022 рр.; у 2023–2024 рр. відбулося значне зростання (247,6 млрд грн та 308,3 млрд грн), що відповідно посилило навантаження на загальний фонд бюджету держави. Загалом така ситуація обумовлює подальше зростання та нарощення бюджетних видатків на погашення й обслуговування державного боргу, що істотно впливає на результативність його управління.

Таблиця 2

**Операції з управління державним боргом
в Україні за 2019-2024 рр.**

Показники	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Державний внутрішній борг (млрд грн)						
Державні внутрішні запозичення	345,9	389,2	410,1	696,9	552,6	638,4
Погашення державного внутрішнього боргу	261,4	-239,9	-343,5	401,9	369,8	382,8
Державний зовнішній борг (млрд грн)						
Державні зовнішні запозичення	143,9	250,4	208,1	612,2	1151,4	1874,4
Погашення державного зовнішнього боргу	83,8	-145,6	-97,6	46,6	66,7	726,8
Обслуговування державного боргу	119,2	119,7	155,7	156,5	247,6	307,4

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України.

Як свідчить вітчизняна практика, на процес управління державним боргом України значним спостерігався вплив низки системних викликів, що загалом ускладнюють забезпечення боргової стійкості в державі. Одним із суттєвих ризиків є високий рівень валютної складової у структурі державного боргу. Значна частка зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, зумовлює залежність від коливань обмінного курсу. Зокрема, девальвація гривні призводить до суттєвого зростання обсягу боргу у національному еквіваленті, що чинить додатковий тиск на державний бюджет. Водночас інструментарій валютного хеджування залишається обмеженим, а внутрішній ринок капіталу не забезпечує необхідного рівня глибини та ліквідності для повноцінної гривневої боргової політики.

Ще одним важливим викликом є залежність України від фінансової підтримки міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду. Програми з МВФ є джерелом пільгового фінансування, однак супроводжуються високими вимогами до проведення реформ, забезпечення фіскальної дисципліни та політичної стабільності. Зрив або призупинення програм може погіршити доступ до зовнішніх ринків та викликати зниження кредитного рейтингу.

Крім того, спостерігається недостатня ефективність державного управління в борговій сфері. Фрагментарність політики, часта зміна управлінських рішень та відсутність належної міжвідомчої координації ускладнюють реалізацію довгострокових стратегічних цілей. Низький рівень прозорості у процесі прийняття рішень щодо залучення боргових ресурсів також знижує довіру інвесторів і громадськості. У сукупності ці чинники створюють загрозу фіскальній стабільності та вимагають системного перегляду підходів до управління державним боргом.

Тому для ефективної мінімізації зазначених ризиків необхідним постає забезпечення диверсифікації боргового портфеля, запровадити стратегічне планування запозичень, а також дотримуватись принципів прозорості та відкритої комунікації з учасниками фінансового ринку.

У зв'язку з вищезазначеним, у контексті зростаючих фінансових викликів, спричинених як внутрішніми, так і зовнішніми чинниками, в Україні актуалізується потреба у глибокому аналізі та адаптації кращих міжнародних практик управління державним боргом. Практичний досвід таких країн, як Канада, США та Ямайка та інших, демонструє високу ефективність інституційно структурованого підходу, що ґрунтується на принципах незалежного аналітичного супроводу, прозорості прийняття рішень, підзвітності та залучення громадськості до формування фінансової політики. Такий підхід дозволяє не лише посилити фінансову дисципліну, а й забезпечити довгострокову стійкість боргової політики.

Зокрема, канадська модель управління державним боргом базується на діяльності Парламентської бюджетної служби (Parliamentary Budget Officer, PBO), яка виступає незалежним органом парламентського контролю за фінансовою політикою. Основною функцією PBO є об'єктивне оцінювання впливу бюджетних ініціатив на економічну стабільність держави, що відбувається на основі принципів професійної доброчесності, відкритості та аналітичної обґрунтованості [9]. Такий підхід дозволяє уникнути політизації бюджетного процесу та підвищити довіру до прийнятих рішень.

В той же час у США функції управління державним боргом покладено на Міністерство фінансів, зокрема на Бюро фінансової служби, яке реалізує політику боргового фінансування шляхом проведення регулярних аукціонів, випуску різних типів цінних паперів, у тому числі індексованих облігацій, та забезпечення ефективної комунікації з інвесторами. Водночас, аналітичну підтримку здійснюють незалежні установи, такі як Бюджетне управління Конгресу (Congressional Budget Office, CBO) та Управління урядової підзвітності (Government Accountability Office, GAO), що забезпечує високий рівень контролю за борговими рішеннями та мінімізує ризики фінансової непрозорості [10; 11].

Ямайка представила унікальну модель громадського нагляду через створення Комітету з нагляду за економічною програмою (Economic Programme Oversight Committee, EPOC), що об'єднує представників уряду, бізнесу, профспілок, академічних кіл і громадянського суспільства. Ця платформа сприяє публічному моніторингу реалізації економічної політики, що дало змогу суттєво знизити рівень державного боргу та підвищити рівень суспільної підтримки реформ.

У практиці таких країн, як Велика Британія, Франція та Німеччина, ефективність боргового менеджменту підтримується через законодавче лімітування саме річного приросту державного боргу, тоді як граничний обсяг не є основним об'єктом обмежень. До прикладу, у ФРН різниця між річними обсягами залучення і погашення позик лімітується сумою капітальних асигнувань із федерального та земельних бюджетів, що сприяє активізації державних інвестицій. Одним із пріоритетних напрямів боргової політики Франції є зменшення зовнішнього боргу та його відношення до ВВП; паралельно посилюється ефективність операцій із державними цінними паперами, щоб мінімізувати податкові витрати суспільства на обслуговування боргу.

Одним із вагомих досягнень Польщі у сфері управління державним боргом виступає цілісне правове регулювання, що охоплює середньострокові стратегії для державного сектору. Крім того, політика зосереджена на детальному контролі за використанням коштів іноземних і внутрішніх кредиторів [4].

Враховуючи ці приклади, доцільним є запровадження в Україні елементів зазначених моделей. Зокрема, варто акцентувати на створенні незалежної парламентської бюджетної установи, аналогічної до РВО або СВО, що забезпечить якісне аналітичне супроводження бюджетного процесу, а також сприятиме формуванню довіри до рішень, які стосуються боргового навантаження. Крім того, запровадження дорадчого громадського органу з широким представництвом, подібного до ЕРОС, дозволить забезпечити більшу прозорість фінансової політики та її легітимність в очах суспільства.

Такі інституційні інновації також можуть стати запобіжним заходом від короткострокового політичного втручання у боргові процеси. В умовах післявоєнного відновлення країни це набуватиме особливого значення, адже ефективне управління боргом безпосередньо впливає на рівень макроекономічної стабільності, доступ до міжнародних фінансових ресурсів і загальну інвестиційну привабливість. Своєчасне впровадження незалежних фінансових інституцій сприятиме формуванню нової парадигми фінансового управління, зорієнтованої на довгострокову сталість, ефективність та суспільну підзвітність. Це, у свою чергу, зміцнить позиції України на міжнародній арені та створить передумови для сталого економічного зростання в умовах нової фінансової реальності.

Таким чином, система управління державним боргом України функціонує в умовах високої макрофінансової нестабільності, що зумовлює значну кількість викликів та ризиків. Основними з них залишаються валютна вразливість, залежність від зовнішнього фінансування та інституційна слабкість. Відповідно раціональне управління державним боргом повинно бути спрямоване на досягнення низки стратегічних цілей, серед яких пріоритетними повинні залишатися такі, як:

- довгострокове забезпечення бюджетних потреб фінансовими ресурсами на оптимальних умовах;
- забезпечення фінансової стабільності та зміцнення інституційної довіри з боку кредиторів, інвесторів і внутрішнього бізнес-середовища до державної фінансової політики;
- мінімізація ризиків, що супроводжують обслуговування боргових зобов'язань.

Створення ефективної, прозорої та передбачуваної системи боргового менеджменту є надзвичайно важливою умовою для забезпечення фінансової стабільності та довгострокового економічного зростання країни.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України : Закон України № 2456-VI від 08.07.2010 р. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
2. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник. К.: НІОС, 2000. 416 с.
3. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та його складових у період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. №6. С. 14–28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2009_6_3
4. Гедзь О. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації в Україні. URL: <https://naub.ua.edu.ua/215/>
5. Єпіфанов А. О., Пластун В. Л. Специфіка управління державним боргом та його наслідки для економіки України. *Banks and Bank Systems*. 2010. Т. 5, № 4. С. 40–48. URL: <https://www.businessperspectives.org/index.php/journals/banks-and-bank-systems/issue-100/banks-and-bank-systems-issue-4-cont>
6. Романенко О. Р. Фінанси: підруч. К.: Центр навч. л-ри, 2004. 312 с.

7. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. №1117. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>
8. Фінанси: підручник / за ред.. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.
9. Parliamentary Budget Officer (PBO). (2024). *About the PBO*. Retrieved from: <https://www.pbo-dpb.gc.ca>
10. Government Accountability Office (GAO). (2023). *Annual Report*. Retrieved from: <https://www.gao.gov>
11. Congressional Budget Office (CBO). (2024). *The Budget and Economic Outlook*. Retrieved from: <https://www.cbo.gov>

References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine. (2010, July 8). Biudzhetni kodeks Ukrainy: Zakon Ukrainy №2456-VI [Budget Code of Ukraine: Law of Ukraine №2456-VI]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> [in Ukrainian]
2. Vasylyk, O. D. (2000). *Teoriia finansiv: Pidruchnyk* [Theory of finance: Textbook]. NIOS. [in Ukrainian].
3. Vakhnenko, T. P. (2009). Osoblyvosti formuvannia derzhavnoho borhu ta yoho skladovykh u period finansovoi kryzy [Features of the formation of public debt and its components during the financial crisis]. *Finansy Ukrainy*, 6, 14–28. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2009_6_3 [in Ukrainian].
4. Hedz, O. (n.d.). Zarubizhnyi dosvid upravlinnia derzhavnym borhom ta mozhyvosti yoho implementatsii v Ukraini [Foreign experience of public debt management and possibilities of its implementation in Ukraine]. Available at: <https://naub.ua.edu.ua/215/> [in Ukrainian].
5. Epifanov, A. O., & Plastun, V. L. (2010). Spetsyfika upravlinnia derzhavnym borhom ta yoho naslidky dlia ekonomiky Ukrainy [Specifics of public debt management and its consequences for the Ukrainian economy]. *Banks and Bank Systems*, 5(4), 40–48. Available at: <https://www.businessperspectives.org/index.php/journals/banks-and-bank-systems/issue-100/banks-and-bank-systems-issue-4-cont> [in Ukrainian].
6. Romanenko, O. R. (2004). *Finansy: Pidruchnyk* [Finance: Textbook]. Tsentr navchalnoi literatury. [in Ukrainian].
7. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2023, October 27). Serednostrokovna stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2024–2026 roky (Postanova №1117) [Mediumterm public debt management strategy for 2024–2026 (Resolution №1117)]. Available at: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> [in Ukrainian].
8. Yurii, S. I., & Fedosov, V. M. (Eds.). (2008). *Finansy: Pidruchnyk* [Finance: Textbook]. Znannia. [in Ukrainian].
9. Parliamentary Budget Officer (PBO). (2024). *About the PBO*. Available at: <https://www.pbo-dpb.gc.ca>
10. Government Accountability Office (GAO). (2023). *Annual report*. Available at: <https://www.gao.gov>
11. Congressional Budget Office (CBO). (2024). *The budget and economic outlook*. Available at: <https://www.cbo.gov>