

П. В. Пірнікоза,
к. е. н., докторант кафедри фінансів ім. С.І. Юрія,
Західноукраїнський національний університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8239-5880>

DOI: 10.32702/2306-6814.2026.8.335

ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВИКЛИКІВ ВОЄННОГО СТАНУ

P. Pirnykoza,
PhD in Economics, Doctoral Student, Department of Finance named after S.I. Yuri, West Ukrainian National University

PROBLEMS OF ENSURING UKRAINE'S DEBT SUSTAINABILITY IN THE FACE OF MARTIAL LAW CHALLENGES

У статті досліджено проблеми забезпечення боргової стійкості України в умовах воєнного стану. Виявлено, що в умовах різкого зростання бюджетного дефіциту державний борг трансформується у ключовий механізм фінансування фіскального розриву, при цьому відбувається переорієнтація на зовнішні пільгові кредити міжнародних організацій та ЄС. Встановлено, що така трансформація супроводжується зменшенням ролі ринкових інструментів, посиленням валютної концентрації боргу та зростанням залежності від зовнішніх джерел фінансування.

На основі емпіричного аналізу динаміки боргу за кредиторами, інструментами, валютами та строками погашення встановлено посилення структурної вразливості боргового портфеля, попри подовження середньозважених строків погашення та часткову стабілізацію процентних ставок. Особливу увагу приділено зростанню витрат на обслуговування боргу та їхньому фіскальному навантаженню, що обмежує простір бюджетної політики.

Обґрунтовано, що забезпечення боргової стійкості в сучасних умовах потребує поєднання пільгового зовнішнього фінансування з розвитком внутрішнього ринку державних запозичень, а також підвищення інституційної спроможності бюджетної системи України.

The article examines the issue of ensuring Ukraine's debt sustainability under martial law. It is substantiated that due to the growth of the budget deficit and the limited domestic resources, the public debt becomes a key mechanism for financing the fiscal gap, ensuring the continuity of the state's performance of its functions. At the same time, such a transformation is accompanied by increased dependence on external sources of financing and changes in the qualitative characteristics of the debt portfolio.

The empirical basis of the study is an analysis of the dynamics of Ukraine's public debt in terms of creditors, instruments, currency structure, types of interest rates and maturity. A significant increase in the share of external debt has been established, primarily due to loans from international financial organizations and the EU, which are gradually displacing market instruments, in particular bonds of external government loans. The limited ability of the national capital market to provide significant amounts of financing in crisis conditions has been revealed.

Particular attention is paid to the transformation of the currency structure of debt, which is characterized by an increase in the share of the euro and a decrease in the role of the national currency and the US dollar, which forms a new configuration of currency risks. It is shown that despite the extension of weighted average maturity and the prevalence of fixed rates, the debt portfolio remains sensitive to external financial shocks and changes in the global interest rate environment.

The article establishes an increase in the burden on the budget in terms of servicing the public debt, which is manifested in an increase in the share of interest payments in GDP and state budget revenues. This limits the fiscal space and intensifies competition between debt and other items of public expenditure.

It is concluded that ensuring the debt sustainability of Ukraine in conditions of military-economic instability requires a comprehensive approach that combines the attraction of preferential external financing with the development of the domestic market for public borrowing, increasing the efficiency of budget policy and reducing structural imbalances in the public finance system.

Ключові слова: державний борг, боргова стійкість, бюджетний дефіцит, внутрішні та зовнішні запозичення, пільгове фінансування, управління державним боргом.

Key words: public debt, debt sustainability, budget deficit, domestic and external borrowing, concessional financing, public debt management.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Сучасний етап українського державотворення характеризується глибинними структурними зрушеннями, зумовлені впливом воєнного стану на функціонування державних фінансів. У цих умовах запозичення трансформуються у базовий інструмент покриття фіскального розриву, формуючи фінансову основу для функціонування держави. Їх використання забезпечує можливість фінансування оборонних видатків, виконання соціальних зобов'язань і підтримання зовнішньої фінансової рівноваги. Це посилює ризики для боргової стійкості, оскільки на перший план виходить не лише здатність обслуговувати державний борг, а й забезпечувати безперервність фінансових потоків.

Нарощення державного боргу України супроводжується змінами його структури. Переважання зовнішніх запозичень, значна частка пільгового фінансування від міжнародних партнерів, а також пролонгація строків погашення створюють специфічну конфігурацію боргового портфеля. З одного боку, це дозволяє мінімізувати поточне навантаження на бюджет через низьку вартість обслуговування і відтермінування виплат, а з іншого — формує довгострокову залежність від зовнішніх джерел фінан-

сування та підвищує чутливість до змін у міжнародному фінансовому середовищі. Посилює проблему валютна структура боргу, яка створює потенційні виклики через девальваційні процеси.

Специфіка української ситуації полягає у поєднанні боргового навантаження з високим рівнем зовнішньої підтримки, що формує особливий тип боргової стійкості. Вона аж ніяк не є класичною, так як базується не стільки на внутрішніх економічних передумовах, скільки на стабільності міжнародної фінансової допомоги та політичній підтримці партнерів. Це означає, що боргова стійкість визначається не лише показниками платоспроможності держави, а й параметрами зовнішнього середовища, включаючи доступ до фінансування, умови кредитування та геополітичну кон'юнктуру. У такій системі координат боргова політика набуває багатогранності, поєднуючи економічні, інституційні та політичні аспекти, що ускладнює її формалізацію, але розширює інструментарій реалізації.

Поглиблення проблеми забезпечення боргової стійкості України пов'язане також з необхідністю узгодження короткострокових і довгострокових цілей фінансової політики. Поточні потреби фінансування, зумовлені надмірними воєнними видатками, об'єктивно стимулюють зростання державного боргу, тоді як довгострокова стабільність вимагає його обмеження та оптимізації структури. Ця супе-

речність не може бути вирішена шляхом простого скорочення запозичень, оскільки це призведе до дестабілізації фінансової системи. Натомість ключове значення набуває ефективність використання боргових ресурсів, яка визначає здатність економіки генерувати доходи. Саме в цій площині формується зв'язок між борговою стійкістю та економічним зростанням.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика державного боргу посідає вагомe місце у вітчизняному науковому дискурсі. У працях Т. Бондарук [1], Н. Галайко [2], В. Гобели [3], Т. Коляди [4], О. Посаднєвої [5] та інших аргументовано на доцільності синхронізації жорсткої фіскальної дисципліни із адаптивними інструментами боргового фінансування. С. Бей [6], Д. Бірюк [7], У. Ватаманюк-Зелінська [8], В. Павленко [9], Ю. Романовська [10] та інші зосереджують увагу на трансформаційних змінах боргової політики в умовах військової агресії, підкреслюючи, що державний борг набуває подвійної ролі: ключового інструменту фінансування бюджетного дефіциту й чинника підвищених ризиків для боргової та фінансової безпеки.

Попри вагомі наукові доробки, залишаються недостатньо дослідженими питання адаптації боргової політики до умов воєнної економіки та зумовлених нею викликів. Це актуалізує необхідність подальшого поглиблення підходів до оцінювання боргової стійкості з урахуванням сучасних трансформацій фінансового середовища.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета дослідження полягає в обґрунтуванні та удосконаленні підходів до забезпечення боргової стійкості України в умовах воєнно-економічної нестабільності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В умовах воєнного стану боргова стійкість України набуває особливої ваги як один з ключових індикаторів здатності держави підтримувати макрофінан-

сову рівновагу в середовищі тривалих шоків і структурних обмежень. Різке зростання бюджетних видатків й об'єктивне зменшення доходів формують стійкий дефіцит ресурсів, який компенсується переважно за рахунок боргового фінансування. У таких умовах державний борг виходить за межі інструменту покриття тимчасових розривів. Накопичення боргових зобов'язань, зміна їх структури на користь зовнішніх запозичень і зростання витрат на обслуговування державного боргу формують комплекс ризиків, які посилюють залежність від зовнішніх джерел фінансування та обмежують автономність фінансової політики.

Динаміка державного боргу України у розрізі кредиторів відображає глибоку перебудову джерел забезпечення боргової стійкості (Табл. 1). Найпомітніша тенденція 2021—2025 рр. — це стрімке зростання обсягу зовнішніх запозичень з 1300 до 5562 млрд грн. Водночас змінюється і внутрішня конфігурація зовнішнього боргу. Якщо у 2021 р. вагому роль відігравали ринкові інструменти (ОЗДП), то у 2023—2025 рр. домінують кредити від міжнародних організацій та ЄС, частка яких зросла з 25% до 59%. Зменшення частки власників ОЗДП (до 10%) виглядає закономірним на тлі реструктуризацій та обмеженого доступу до ринків капіталу. При цьому відносно стабільною у борговому фінансуванні залишається частка урядів іноземних держав, що вказує на інституціоналізацію двосторонньої підтримки.

Внутрішній борг демонструє більш стриману динаміку. За досліджуваний період його частка скоротилася з 45% до 25%, що є прямим наслідком обмежених можливостей внутрішнього ринку в умовах кризи. При цьому змінюється структура власників: різке зростання ролі НБУ у 2022 р. (до 19%) було реакцією на необхідність екстреного фінансування бюджету, але надалі його частка поступово знижується, що сигналізує про спроби повернення до більш ринкових механізмів. Натомість активізується сегмент власників ОВДП, частка яких після провалу у 2022 р. відновлюється і стабілізується на рівні 12—14%. Зменшення частки державних банків і пов'язаних інституцій (до 3%) виглядає неоднозначно. З одного боку, це знижує концентрацію ризиків у державному секторі, з іншого — обмежує можливості оперативної мобілізації ресурсів.

Таблиця 1. Динаміка державного боргу України за кредиторами за 2021 р. — 2 кв. 2025 р.

	2021		2022		2023		2024		2 кв. 2025	
	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми
Зовнішній борг	1300	55%	3225	63%	3600	69%	4829	72%	5562	75%
Міжнародні організації, ЄС	584	25%	1254	34%	2416	47%	3655	55%	4373	59%
Уряди іноземних держав	41	2%	183	5%	263	5%	346	5%	365	5%
Комерційні банки	51	2%	60	2%	59	1%	62	1%	65	1%
Власники ОЗДП	625	26%	829	22%	865	17%	766	11%	759	10%
Внутрішній борг	1063	45%	1390	37%	1588	31%	1863	28%	1841	25%
НБУ	314	13%	703	19%	690	13%	678	10%	674	9%
Власники ОВДП	529	22%	438	12%	648	12%	923	14%	917	12%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО	219	9%	249	7%	249	5%	253	4%	250	3%

Джерело: сформовано на основі [11].

Таблиця 2. Динаміка державного боргу України за інструментами за 2021 р. — 2 кв. 2025 р.

	2021		2022		2023		2024		2 кв. 2025	
	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми
Ринкові цінні папери	1299	55%	1691	46%	1938	37%	2124	35%	2101	28%
ОВДП	529	22%	438	12%	648	12%	923	14%	917	12%
НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки)	145	6%	425	11%	425	8%	425	6%	425	6%
ОЗДП	625	26%	829	22%	865	17%	766	11%	759	10%
Кредити від НБУ та ком. банків	53	2%	62	2%	61	1%	64	1%	67	1%
Пільгові кредити	624	26%	1437	39%	2676	52%	4001	60%	4738	64%
Кредити від міжнар. орг. та ЄС	584	25%	1254	34%	2413	47%	3655	55%	4373	59%
Кредити від інших країн	41	2%	183	5%	263	5%	346	5%	365	5%
Інші цінні папери	387	16%	525	14%	513	10%	504	8%	497	7%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО	219	9%	249	7%	249	5%	253	4%	250	3%
НБУ (вкл. рекапітал.)	167	7%	276	7%	263	5%	251	4%	247	3%

Джерело: сформовано на основі [11].

Структура державного боргу України за інструментами характеризує чіткий зсув до пільгових кредитних ресурсів (Табл. 2). Частка ринкових цінних паперів скоротилася з 55% до 28%, причому це відбувалося поступово, але невпинно. Найбільш показовим є зниження ролі зовнішніх облігацій, обсяг яких зростав у номінальному вимірі лише до 2023 р., після чого почав стагнувати, а їхня частка впала (до 10%). Це відображає фактичну втрату повноцінного доступу до міжнародних ринків капіталу. Внутрішні облігації (ОВДП) виглядають стабільніше, однак і тут немає ознак значного зростання (після просідання у 2022 р. їх частка відновилася лише частково). Цікаво, що інструменти, які прив'язані до політики НБУ, різко зросли у кризовий момент, що вказує на їхню роль як антикризового, але не домінуючого механізму.

На цьому тлі пільгові кредити демонструють протилежну траєкторію: їх частка зросла з 26% до 64%, а обсяг збільшився більш ніж у сім разів. Кредити від міжнародних організацій та ЄС фактично стали основним джерелом фінансування бюджетного дефіциту, досягши обсягу 4373 млрд грн у 2 кв. 2025 р. Попри те, що кредити від інших держав також зростають, їхня роль залишається допоміжною і стабільною на рівні близько 5%. Інші інструменти боргового фінансування втрачають значення. Це свідчить про поступове згортання квазіфіскальних

механізмів, які активно використовувалися на початку повномасштабного вторгнення. У результаті формується концентрована, але вразлива модель боргу, де ключову роль відіграють зовнішні пільгові кредити, тоді як ринкові інструменти та внутрішні джерела відходять на другий план.

Валютна структура державного боргу України за 2021—2025 рр. зазнала суттєвого переформатування, що прямо відображає зміну джерел фінансування та посилення зовнішньої залежності (Табл. 3). Найпомітніше виглядає поступове зниження частки боргу, номінованого у національній валюті з 40% у 2021 р. до 23% у 2025 р. Це означає, що внутрішній борговий сегмент втрачає позиції не лише кількісно, але й у валютному вимірі. Паралельно скорочується і частка долара США (до 23%), що виглядає не як зменшення валютного ризику, а радше як результат перерозподілу на користь інших валют. Найбільш динамічним елементом структури стає євро. Його частка зросла з 12% до 40%, фактично перетворивши цю валюту на домінуючу у борговому портфелі.

Інші валютні складові залишаються відносно стабільними. Частка спеціальних прав запозичення (XDR) утримується на рівні близько 10%, що свідчить про значну участь міжнародних фінансових організацій у формуванні державного боргу України. Натомість японська єна та британський фунт стерлінгів займають низькі позиції і не впливають на загальну конфігурацію. Поступове зростання частки канадського долара (до 3%) є індикатором розширення географії фінансування, хоча його значення поки що обмежене. У підсумку валютна структура державного боргу України стає менш диверсифікованою і більш чутливою до коливань курсу євро, що створює новий тип валютного ризику (якщо раніше ключовим орієнтиром був долар США, то тепер боргова стійкість більше залежить від європейської валюти).

Структура державного боргу України за типом відсоткової ставки характеризується відносною стабільністю з

Таблиця 3. Структура державного боргу України за валютами за 2021 р. — 2 кв. 2025 р.

	2021	2022	2023	2024	2 кв. 2025
UAH	40%	34%	28%	26%	23%
USD	35%	29%	25%	26%	23%
EUR	12%	23%	33%	33%	40%
GBP	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
XDR	10%	10%	10%	11%	10%
JPY	1%	1%	1%	1%	1%
CAD	0%	1%	2%	3%	3%

Джерело: сформовано на основі [11].



Рис. 1. Структура державного боргу України за типом відсоткової ставки за 2021 р. — 2 кв. 2025 р.

Джерело: сформовано на основі [11].

домінуванням інструментів з фіксованою ставкою (Рис. 1). Певне зниження цього показника у 2022 р. до 66% виглядає як реакція на кризові умови, коли зростає частка зобов'язань з плаваючими ставками (до 34%), що пов'язано з активнішим залученням зовнішніх кредитів, прив'язаних до ринкових індикаторів або макрофінансових параметрів. У наступні роки спостерігається часткове відновлення балансу на користь фіксованих ставок (до 70% у 2025 р.), що свідчить про прагнення обмежити процентний ризик у довгостроковій перспективі. Водночас збереження значної частки боргу з плаваючими ставками означає підвищену чутливість до змін глобальних фінансових умов, зокрема до коливань базових процентних ставок.

Динаміка середньозваженого строку погашення державного боргу України за 2021—2025 рр. відображає поступове подовження боргового горизонту (Рис. 2).

Загальний строк погашення зріс з 6,3 до 12,1 року, що свідчить про зниження короткострокового рефінансійного тиску та певне покращення керованості боргового портфеля. Вирішальну роль у цьому відіграє зовнішній борг, для якого характерне суттєве подовження строків з 6,3 до 14,3 року, що прямо пов'язано із залученням пільгового фінансування від міжнародних партнерів на довгострокових умовах. Внутрішній борг демонструє іншу траєкторію. У підсумку формується асиметрична модель боргу, де подовження строків досягається за рахунок зовнішніх джерел, тоді як внутрішній сегмент залишається більш коротким і чутливим до ризиків рефінансування.

Прогнозна динаміка платежів за державним боргом України до 2028 р. свідчить про збереження високого, хоча й поступово знижуваного боргового навантаження

(Табл. 4). Загальний обсяг виплат зростає з 1050 до 1292 млрд грн, що відображає як накопичений ефект попередніх запозичень, так і потребу в обслуговуванні значного портфеля зовнішніх зобов'язань. Водночас відносні показники демонструють певну стабілізацію: співвідношення боргових виплат до ВВП зменшується з 11,7% до 9,5%, а до доходів державного бюджету — з 28,5% до 25,5%. Фактично кожна четверта гривня бюджетних доходів спрямовуватиметься на обслуговування державного боргу України, що обмежує фінансовий простір для інших видатків і підвищує чутливість бюджетної системи до макроекономічних коливань.

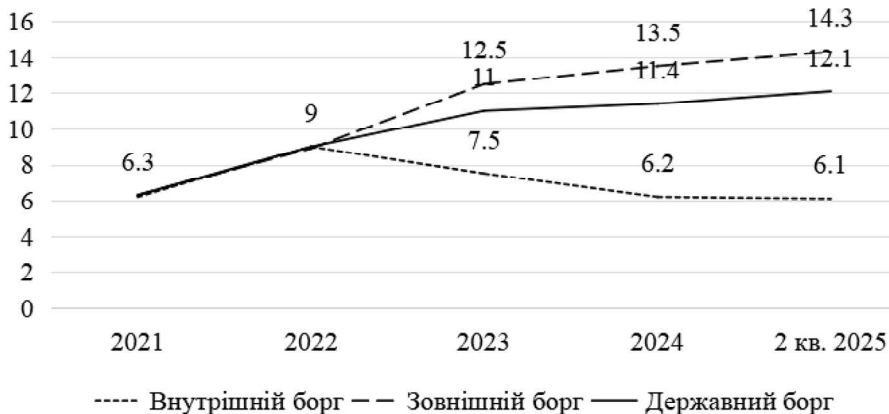


Рис. 2. Структура державного боргу України за середньозваженим строком погашення за 2021 р. — 2 кв. 2025 р.

Джерело: сформовано на основі [11].

Таблиця 4. Динаміка платежів за державним боргом України за 2025—2028 рр.

	2025	2026	2027	2028
Всього платежів, млрд грн	1050	1170	1259	1292
Середнє значення, млрд грн	1193			
Боргові виплати / ВВП	11,7%	11,3%	10,5%	9,5%
Виплата боргу / Доходи державного бюджету	28,5%	27,8%	26,9%	25,5%

Джерело: сформовано на основі [11].

Таблиця 5. Динаміка видатків на обслуговування державного боргу України за 2022–2025 рр.

	2022	2023	2024	2025
Виплата відсотків за державним внутрішнім боргом (екв. млрд грн)	117,9	199,1	208,5	259,4
млрд дол. США	3,6	5,4	5,2	5,8
% до ВВП	2,3%	3,0%	2,7%	2,9%
% до доходів державного бюджету	6,6%	7,5%	6,7%	7,0%
Виплата відсотків за державним зовнішнім боргом (екв. млрд грн)	38,6	48,5	92,1	164,3
млрд дол. США	1,3	1,3	2,3	3,7
% до ВВП	0,7%	0,7%	1,2%	1,8%
% до доходів державного бюджету	2,2%	1,8%	2,9%	4,5%
Виплата відсотків за загальним державним боргом (екв. млрд грн)	156,5	247,6	300,6	423,7
млрд дол. США	4,8	6,8	7,5	9,4
% до ВВП	3,0%	3,7%	3,9%	4,7%
% до доходів державного бюджету	8,8%	9,3%	9,6%	11,5%

Джерело: сформовано на основі [11].

Обґрунтування підходів до забезпечення боргової стійкості України в умовах викликів воєнного стану потребує аналізу динаміки видатків на обслуговування державного боргу України (Табл. 5). Так, загальний обсяг процентних виплат зріс майже у 2,7 раза (з 156,5 до 423,7 млрд грн), що є прямим наслідком накопичення боргових зобов'язань та поступового підвищення вартості їх обслуговування. У доларовому еквіваленті зростання також є відчутним (з 4,8 до 9,4 млрд дол. США). При цьому показник відсоткових витрат до ВВП збільшився з 3,0% до 4,7%, а до доходів державного бюджету — з 8,8% до 11,5%. Ці цифри вказують на поступове посилення фіскального тиску, коли обслуговування боргу починає займати дедалі більшу частку бюджетних ресурсів, витісняючи інші напрями фінансування.

Внутрішній борг залишається основним джерелом процентних витрат, хоча його структура також зазнає змін. Виплати за внутрішніми зобов'язаннями зросли з 117,9 до 259,4 млрд грн, а їх частка у ВВП коливається в межах 2,3–3,0%. Після різкого зростання у 2023 р. спостерігається певна стабілізація відносних показників, однак у 2025 р. вони знову демонструють підвищення. Це пов'язано з активним використанням внутрішніх інструментів фінансування, зокрема ОВДП, що супроводжується необхідністю пропонувати вищі дохідності для підтримання попиту. Разом з тим частка цих виплат у бюджетних доходах залишається відносно стабільною.

Найбільш динамічні зміни спостерігаються у сегменті зовнішнього боргу, де за 2022–2025 рр. процентні виплати зросли більш ніж у чотири рази з 38,6 до 164,3 млрд грн. Особливо показовим є зростання їх частки у ВВП (до 1,8%) та у доходах бюджету (до 4,5%), що сигналізує про поступове посилення ролі зовнішніх зобов'язань у формуванні боргового навантаження. Це суперечить поширеному уявленню про дешевизну зовнішнього фінансування, оскільки навіть за пільгових умов обсяги запозичень настільки значні, що загальні витрати на їх обслуговування стрімко зростають. У підсумку формується ситуація, де зовнішній борг з джерела фінансової підтримки трансформується у вагомий фактор фіскального навантаження, що

для забезпечення боргової стійкості потребує більш жорсткого контролю.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

В умовах викликів воєнного стану забезпечення боргової стійкості України фактично перейшло з площини управління у площину макрофінансового виживання держави. На цьому тлі зниження вартості державного боргу виглядає як необхідна умова уникнення боргової пастки в середньостроковій перспективі. Пільгове фінансування в цій конструкції виконує роль ключового стабілізатора, оскільки саме воно зменшує частку дорогого ринкового ресурсу і дозволяє утримувати вартість обслуговування боргу на рівні, сумісному з функціонуванням державних фінансів. Водночас це створює специфічну залежність від зовнішньої підтримки, яка не може бути довготривалим заміником внутрішньої фіскальної спроможності.

Залучення приватних інвесторів і доступ до міжнародних ринків капіталу є критичними і для теперішньої фази війни, і для майбутнього етапу післявоєнного відновлення. У нинішніх умовах ринок закладає високу премію за ризик, що обмежує ефективність запозичень і підвищує їхню вартість. Це означає, що головним завданням є не стільки максимізація обсягів залучення, скільки формування передбачуваної траєкторії боргової політики, яка дозволяє поступово знижувати ризикову надбавку. У цьому контексті взаємодія України з рейтинговими агентствами набуває практичного значення як механізм зниження інформаційної асиметрії між державою та інвесторами.

Зовнішня фінансова допомога на пільгових умовах у воєнний період фактично виконує функцію компенсації структурного розриву між доходами та видатками бюджету. Вона дозволяє забезпечувати майже безкінечні оборонні видатки, здійснювати соціальні виплати, стабілізувати платіжний баланс без різкого нарощування ринкового боргу. Проте така модель має межу ефективності, оскільки вона не усуває причини фіскального дисбалансу, а лише пом'якшує його наслідки. Тому важливим стає одночасне посилення внутрішньої ресурсної бази держави через податкову систему, детінізацію економіки та підвищення ефективності бюджетних витрат. Без цього пільгове фінансування ризикує закріпити хронічну залежність від зовнішніх донорів, а в найгіршому варіанті призвести до дефолту.

Внутрішній борговий ринок виконує функцію інституційного ядра боргової стійкості. Його значення полягає не лише у фінансуванні бюджетного дефіциту, а й у формуванні внутрішньої кривої дохідності, яка задає орієнтири для всієї фінансової системи. Здатність держави рефінансувати внутрішні зобов'язання навіть в умовах війни свідчить про наявність довіри з боку внутрішніх інвесторів. Однак ця довіра є чутливою до інфляційних очікувань, валютних коливань і загальної макроекономічної стабільності. Тому розвиток формування повноцінної інфраструктури

ринку, здатної забезпечити стабільний попит на боргові інструменти держави, не може розглядатися ізольовано від загальної стратегії управління державного боргу.

Перспективним напрямом подальших досліджень є розроблення адаптивних економіко-математичних моделей боргової динаміки, які здатні коректно відображати високий рівень невизначеності, притаманний економіці в умовах війни та післявоєнної трансформації. Йдеться про моделі, що інтегрують змінні воєнного ризику, стохастичну волатильність макроекономічних показників, а також асиметричні шоки зовнішнього фінансового середовища, які впливають на вартість запозичень, доступ до капіталу та траєкторію державного боргу. Ключовим методологічним викликом у цьому контексті є перехід від детермінованих підходів до ймовірного та сценарного моделювання, де боргова стійкість оцінюється не як статичний показник, а як розподіл можливих траєкторій з різними рівнями ризику дефолту, рефінансування та валютної нестабільності.

Література:

1. Бондарук Т.Г., Богріновцева Л.М., Бондарук О.С. Методологічні підходи до оптимізації боргової політики України в контексті фінансової безпеки. Статистика України. 2025. № 1. С. 13—24. DOI: 10.31767/su.1(108)-2025.01.02
2. Галайко Н. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. № 48. DOI: 10.32782/2524-0072/2023-48-73
3. Гобела В.В., Леськів Г.З., Фляк В.М. Забезпечення боргової стійкості держави в сучасних умовах. Економічний простір. 2022. № 181. С. 192—196. DOI: 10.32782/2224-6282/181-34
4. Коляда Т., Бенч Л., Пожиткова П. Державний борг України в умовах військової агресії: виклики та тенденції розвитку. Збірник наукових праць Державного податкового університету. 2023. № 2. URL: <https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/collectioneconomy/article/download/360/342/713>
5. Посаднієва О., Березинська М. Вплив гарантованого державою боргу на прогностичні показники державного бюджету України. Сталі розвиток економіки. 2024. № 3 (50). С. 296—303. DOI: 10.32782/2308-1988/2024-50-44
6. Бей С., Головай Н., Долюк А. Стан державного боргу України в умовах воєнного стану. Механізм регулювання економіки. 2023. № 3 (101), С. 55—61. DOI: 10.32782/mer.2023.101.08
7. Бірюк Д.О. Боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України в період воєнного стану. Бізнес Інформ. 2025. № 2. С. 400—407. DOI: 10.32983/2222-4459-2025-2-400-407
8. Ватаманюк-Зелінська У.З., Біда М.С. Аналіз державного боргу України в умовах воєнного стану. Ефективна економіка. 2023. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2023_5_25
9. Павленко В.В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. Право і безпека. 2023. № 3 (90). С. 154—186. DOI: 10.32631/pb.2023.3.13
10. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 6. DOI: 10.32782/2524-0072/2024-62-106
11. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2026—2028 рр.: затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 24 грудня 2025 р. № 1716. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1716-2025-%D0%BF#Text>

References:

1. Bondaruk, T.H., Bohrinovtseva, L.M. and Bondaruk, O.S. (2025), "Methodological approaches to optimizing Ukraine's debt policy in the context of financial security", *Statystyka Ukrainy*, vol. 1, pp. 13—24, DOI: 10.31767/su.1(108)2025.01.02
2. Halaiko, N. (2023), "Assessment of the impact of selected indicators on Ukraine's external debt", *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 48, DOI: 10.32782/2524-0072/2023-48-73
3. Hobela, V.V., Leskiv, H.Z. and Fliak, V.M. (2022), "Ensuring sovereign debt sustainability in modern conditions", *Ekonomichniy prostir*, vol. 181, pp. 192—196, DOI: 10.32782/2224-6282/181-34
4. Koliada, T., Bench, L. and Pozhytkova, P. (2023), "Public debt of Ukraine under military aggression: challenges and development trends", *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu*, vol. 2, available at: <https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/collectioneconomy/article/download/360/342/713> (Accessed 25 March 2026).
5. Posadnieva, O. and Berezynska, M. (2024), "Impact of state-guaranteed debt on forecast indicators of the state budget of Ukraine", *Stalyi rozvytok ekonomiky*, vol. 3 (50), pp. 296—303, DOI: 10.32782/2308-1988/2024-50-44
6. Bei, S., Holovai, N. and Doliuk, A. (2023), "State of Ukraine's public debt under martial law", *Mekhanizm rehulivannia ekonomiky*, vol. 3 (101), pp. 55—61, DOI: 10.32782/mer.2023.101.08
7. Biriuk, D.O. (2025), "Debt instruments for maintaining stability of Ukraine's financial system during martial law", *Biznes Inform*, vol. 2, pp. 400—407, DOI: 10.32983/2222-4459-2025-2-400-407
8. Vatamaniuk-Zelinska, U.Z. and Bida, M.S. (2023), "Analysis of Ukraine's public debt under martial law", *Efektivna ekonomika*, vol. 5, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2023_5_25 (Accessed 25 March 2026).
9. Pavlenko, V.V. (2023), "Debt security of Ukraine in the conditions of military conflict", *Pravo i bezpeka*, vol. 3 (90), pp. 154—186, DOI: 10.32631/pb.2023.3.13
10. Romanovska, Yu. and Smoliar, L. (2024), "Analysis of Ukraine's public debt under wartime conditions", *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 6, DOI: 10.32782/2524-0072/2024-62-106
11. Cabinet of Ministers of Ukraine (2025), Resolution "Medium-term Public Debt Management Strategy for 2026-2028", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1716-2025-%D0%BF#Text> (Accessed 25 March 2026).

Отримано редакцією журналу / Received: 09.04.26

Процецензовано / Revised: 17.04.26

Схвалено до друку / Accepted: 21.04.26