

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Криворізький національний університет

Навчально-науковий інститут економіки і торгівлі імені Михайла Туган-
Барановського

ДОПУСКАЮ ДО ЗАХИСТУ
Гарант освітньої програми

_____ Федотова Т.А.

«_____» _____ 2026 року

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття ступеня вищої освіти «Бакалавр»
зі спеціальності 051 «Економіка»
освітньої програми «Економіка»

на тему: «**ЗОВНІШНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ
ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**»

Виконав:

здобувач вищої освіти

Федосеєв Микита Денисович
(прізвище, ім'я, по-батькові)

(підпис)

Керівник:

д.е.н., професор Бочарова Ю.Г.
(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

(підпис)

Засвідчую, що у кваліфікаційній
роботі немає запозичень з праць
інших авторів без відповідних
посилань

Здобувач вищої освіти _____

(підпис)

Кривий Ріг
2026

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Криворізький національний університет
Навчально-науковий інститут економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського

Кафедра економіки та бізнесу
Форма здобуття вищої освіти: заочна
Ступінь бакалавр
Галузь знань
Освітня програма Економіка

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Гарант освітньої програми

Федотова Т.А.

підпис

«_____» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ
Федосєєва Микити Денисовича
прізвище, ім'я, по батькові

1. Тема роботи: «Зовнішні запозичення як інструмент фінансової

стабілізації економіки України»

Керівник роботи д.е.н., професор Бочарова Ю.Г

науковий ступінь, вчене звання, прізвище, ініціали

Затверджені наказом ректора Криворізького національного університету
від “_____” _____ 20__ р. № _____

2. Строк подання здобувачем ВО роботи “25” квітня 2026 р.

3. Вихідні дані до роботи: _____

4. Зміст (перелік питань, які потрібно розробити):

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень).

(За потреби зазначаються П.І. по Б. консультантів за розділами роботи)

6. Дата видачі завдання: «23» січня 2026 р.

7. Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Підготовка 1 розділу	02.02.2026-15.02.2026	
2	Підготовка 2 розділу	16.02.2026-08.03.2026	
3	Підготовка 3 розділу	09.03.2026-28.03.2026	
4	Корегування підрозділів, підготовка висновків	30.03.2026-11.04.2026	
5	Оформлення додатків	13.04-18.04.2026	
6	Підготовка доповіді та презентації	20.04-30.04.2026	

Здобувач ВО _____ М.Д. Федосєєв
(підпис)

Керівник роботи _____ Ю.Г. Бочарова
(підпис)

РЕФЕРАТ

Загальна кількість в роботі:

Сторінок 47, рисунків 3 таблиць 16 додатків 0,
графічного матеріалу _____, використаних джерел 47

Об’єкт дослідження: Процес формування та функціонування системи зовнішніх державних та валових запозичень країни в умовах макроекономічної нестабільності.

Предмет дослідження: Сукупність економічних відносин, що виникають між державою, резидентами України та іноземними кредиторами щодо залучення, використання та обслуговування зовнішніх фінансових ресурсів.

Мета дослідження: Дослідження зовнішніх запозичень як інструменту фінансової стабілізації економіки країни, розробка напрямів підвищення ефективності управління зовнішнім боргом України.

Методи дослідження: узагальнення і порівняння, аналіз і синтез, індукція та дедукція, групування, табличний, графічний методи, методи аналізу рядів динаміки

Основні результати дослідження: Досліджено сутність та значення зовнішніх запозичень як інструменту фінансової стабілізації економіки держави.
Проаналізовано динаміку та структурні особливості валового зовнішнього боргу України у 2020-2025 рр.
Виявлено ключові проблеми України, пов’язані із зовнішніми запозиченнями: надмірне боргове навантаження; валютний ризик; ризик рефінансування; «ефект витіснення» приватного сектору.
Обґрунтовано необхідність переходу від пасивної моделі управління зовнішньою заборгованістю «виживання» до проактивної стратегії «інвестиційної трансформації».
Для підтримки переходу до проактивної стратегії «інвестиційної трансформації» запропоновано забезпечити впровадження механізмів цільових свопів; цифровізацію та розширення внутрішнього ринку капіталу; ефективну експлуатацію механізму ERA тощо.

Ключові слова: Зовнішні запозичення, валовий зовнішній борг, кредит, боргова безпека, секторальна структура боргу, трансформація, управління.

ЗМІСТ

	Стор.
Вступ	6
Основна частина	8
Висновки	40
Список використаних джерел	44

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах обмеженості внутрішніх ресурсів, безпрецедентних геополітичних та воєнно-економічних викликів зовнішній борг стає ключовим інструментом фінансової стабілізації. Суттєве зростання валового зовнішнього боргу України, зміна його структури та ролі суттєво актуалізують дослідження, спрямовані на виявлення ключових проблем, обґрунтування напрямів підвищення ефективності управління зовнішнім боргом України, що й обумовило вибір теми кваліфікаційної роботи, її мету та завдання.

Мета і завдання кваліфікаційної роботи. Метою кваліфікаційної роботи є дослідження зовнішніх запозичень як інструменту фінансової стабілізації економіки країни, розробка напрямів підвищення ефективності управління зовнішнім боргом України.

Для досягнення поставленої мети у роботі визначено наступні завдання: дослідити сутність та значення зовнішніх запозичень як інструменту фінансової стабілізації економіки держави; проаналізовано динаміку та структурні особливості валового зовнішнього боргу України у 2020-2025 рр.; виявити ключові проблеми України, пов'язані із зовнішніми запозиченнями; визначити та обґрунтувати напрями підвищення ефективності управління зовнішнім боргом України.

Об'єктом кваліфікаційної роботи є процес формування та функціонування системи зовнішніх державних та валових запозичень країни в умовах макроекономічної нестабільності.

Предметом кваліфікаційної роботи є сукупність економічних відносин, що виникають між державою, резидентами України та іноземними кредиторами щодо залучення, використання та обслуговування зовнішніх фінансових ресурсів

Методи дослідження. Результати дослідження було одержано з використанням таких методів: узагальнення, порівняння, аналіз, синтез, індукція, дедукція, групування, табличний, графічний методи, методи аналізу рядів динаміки.

Інформаційну базу дослідження становлять офіційні статистичні дані, у т.ч. Національного банку України, Державної служби статистики України, Міжнародної фінансової корпорації; наукові праці зарубіжних та українських вчених.

Основні результати кваліфікаційної роботи, які формують наукову новизну полягають у тому, що:

Досліджено сутність та значення зовнішніх запозичень як інструменту фінансової стабілізації економіки держави.

Проаналізовано динаміку та структурні особливості валового зовнішнього боргу України у 2020-2025 рр.

Виявлено ключові проблеми України, пов'язані із зовнішніми запозиченнями: надмірне боргове навантаження; валютний ризик; ризик рефінансування; «ефект витіснення» приватного сектору.

Обґрунтовано необхідність переходу від пасивної моделі управління зовнішньою заборгованістю «виживання» до проактивної стратегії «інвестиційної трансформації».

Для підтримки переходу до проактивної стратегії «інвестиційної трансформації» запропоновано забезпечити впровадження механізмів цільових свопів; цифровізацію та розширення внутрішнього ринку капіталу; ефективну експлуатацію механізму ERA тощо.

ОСНОВНА ЧАСТИНА

В умовах сучасної глобалізації фінансові системи більшості країн світу характеризуються тенденцією до зростання обсягів використання зовнішніх державних запозичень. Як зазначає Слав'юк Н., «державний борг перетворився на стратегічно важливий елемент фінансових систем та став дієвим інструментом макроекономічної політики держави» [1].

Для глибшого розуміння природи запозичень у науковій літературі часто використовується термін «державний кредит». Згідно з підходом Завистовської Г.І. та Захожая К.В., «державний кредит за своєю економічною сутністю є сукупністю економічних відносин між державою (в особі органів влади й управління) з одного боку, та фізичними, юридичними особами, міжнародними організаціями чи іноземними урядами, з іншого. У цих відносинах держава може виступати одночасно позичальником, кредитором і гарантом» [2].

У Бюджетному кодексі України визначено, що «державне запозичення – операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету» [3].

Як зазначає Слав'юк Н., «зовнішні державні запозичення – це процес залучення фінансових ресурсів від іноземних фізичних та юридичних осіб, урядів країн та міжнародних організацій, який призводить до виникнення зовнішнього державного боргу» [1].

Таким чином, зовнішні державні запозичення – це процес залучення фінансових ресурсів від іноземних суб'єктів, що призводить до формування зовнішнього державного боргу [1]. Бюджетний кодекс України конкретизує це поняття як операції, пов'язані з отриманням кредитів (позик) на умовах:

повернення;

платності;

строковості.

Метою таких операцій є фінансування державного бюджету [3]. Результатом запозичень є державний борг – загальна сума непогашених зобов'язань держави станом на звітну дату [3]. Відповідно до чинного законодавства (ст. 16 Бюджетний кодекс України), право на здійснення таких операцій належить державі в особі Голови Боргового агентства України за дорученням Міністра фінансів [3].

Державні запозичення є потужним важелем впливу на економічні процеси. Макар О.П. стверджує, що запозичення слід розглядати як додатковий ресурс для вирішення пріоритетних завдань держави, а також як чинник, що впливає на поведінку економічних агентів через дефіцитне фінансування [4]. Аналогічної позиції притримуються й автори робіт [7-9, 12, 13, 15-33, 35-47].

Виділяють три основні функції державних запозичень:

Розподільна, що спрямована на формування централізованих грошових фондів держави.

Регулювальна, що дозволяє впливати на стан грошового обігу, рівень відсоткових ставок, виробництво та рівень зайнятості.

Контрольна, що забезпечує нагляд за цільовим та ефективним використанням залучених ресурсів [2].

Як засвідчує сучасна практика, в умовах війни та глибоких криз держава використовує запозичення для перенесення фінансового навантаження з поточного періоду (де ресурси обмежені, а потреби критичні) на майбутні періоди (коли очікується відновлення економіки). Таким чином, борг стає інструментом виживання нації, проте його ціною є обмеження фіскального простору майбутніх поколінь; також виконує функцію міжчасового вирівнювання.

При цьому потрібно розуміти, що борг має дуальну природу. З одного боку, він може бути джерелом економічного зростання, сприяти інноваціям та мобілізувати капітал для ефективного застосування. З іншого боку, у разі невідповідного використання, борг перетворюється на важкий фінансовий тягар [4].

Аналіз джерел [1-4, 7-9, 11-47] свідчить, що для ефективного управління зовнішніми запозиченнями та оцінки їхнього впливу на фінансову стабільність країни необхідна чітка класифікація боргових зобов'язань. У науковій літературі та міжнародній практиці зовнішній борг класифікують за: типом позичальника, типом кредитора, терміном погашення, формою запозичення тощо (табл.1).

Таблиця 1 – Класифікація зовнішніх запозичень держави

Критерій класифікації	Різновиди	Зміст
Тип позичальника	Державний зовнішній борг	прямі зобов'язання держави в особі центральних органів влади
	Гарантований державою зовнішній борг	борги державних або приватних компаній, за якими держава бере на себе зобов'язання сплати у разі неплатоспроможності основного позичальника
	Валовий зовнішній борг	сукупна заборгованість усіх резидентів країни перед нерезидентами (включаючи приватний сектор).
Тип кредитора	Мультилатеральні (багатосторонні)	запозичення у міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, ЄБРР). Зазвичай характеризуються нижчими відсотковими ставками, але супроводжуються вимогами щодо проведення структурних реформ
	Білатеральні (двосторонні)	кредити, що надаються урядами інших держав
	Комерційні	запозичення на ринках капіталу (випуск єврооблігацій) або кредити від іноземних комерційних банків
Термін погашення	Короткостроковий	до 1 року
	Середньостроковий	від 1 до 5 років
	Довгостроковий	понад 5 років
Форма запозичення	Облігаційний	залучення коштів через випуск державних цінних паперів (ОВДП у валюті, євробонди).

	Безоблігаційний	прямі кредитні угоди з банками або міжнародними організаціями
Валюта запозичення	У вільно конвертованій валюті	У валютах, що є вільно конвертованими (долар США, євро, єна).
	У неконвертованій валюті	У валютах, що не є вільно конвертованими
	У спеціальних правах запозичення	валюта МВФ.
Джерело запозичення	Субсидії	Використовуються на різні цілі, але в більшості випадків вони прив'язані до конкретних проектів.
	Офіційна допомога в розвитку	кредити багатосторонні (Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР)), регіональні (ОПЕК) та національні організації в сфері розвитку, які хоча надаються на пільгових умовах, але мають бути погашені
	Ринки торговельного капіталу	країни отримують позики у кредиторів (консорціумів) або у вигляді розміщення облігацій на міжнародних ринках

Джерело: складено автором на основі даних джерел [1-4, 7-9, 12, 13, 15, 16, 24]

Вибір конкретного виду запозичення залежить від стратегічних цілей держави та поточної кон'юнктури ринку. Критеріями вибору зазвичай виступають:

Вартість обслуговування (відсоткова ставка за кредитом).

Ризик рефінансування (імовірність того, що держава не зможе залучити нові кошти для погашення старих боргів у майбутньому).

Валютний ризик (загроза зростання боргового навантаження через девальвацію національної валюти).

Політичні та економічні умови, у т.ч. наявність додаткових вимог (ковенант) від кредиторів.

Доступне джерело запозичень. Як зазначає Слав'юк Н., «Різні типи зовнішніх джерел запозичення капіталу домінували в певні історичні періоди: 1. Запозичення у формі облігацій були важливим інструментом у період до 1914 року, а також у міжвоєнний період (1918-1939). 2. Після Другої світової війни у зв'язку зі створенням МВФ і Світового банку поширення набули позики міжнародних організацій та позики урядів іноземних держав. 3. Від початку 1970-х країни, що розвиваються, стрімко почали залучати позики у комерційних банках» [4].

Аналіз джерел [1-47] свідчить, що сьогодні зовнішні запозичення розглядають як важливий фактор та джерело забезпечення конкурентоспроможності національної економіки, що чинить прямий та опосередкований вплив. Прямий вплив зовнішніх запозичень зазвичай пов'язують із формуванням ресурсів, що спрямовуються на реалізації проектів розвитку промисловості, інфраструктури тощо; опосередкований – формування інвестиційного клімату, стабілізація економічної ситуації, підтримка платіжного балансу тощо.

Ефективність зовнішніх запозичень безпосередньо пов'язана з борговою безпекою, яка є критичним компонентом фінансової та економічної безпеки країни. Марченко О. М., Пушак Я. Я. та Ревак І. О. визначають її як такий рівень заборгованості, що дозволяє задовольняти соціально-економічні потреби, зберігаючи при цьому платоспроможність та високий кредитний рейтинг [7].

Для оцінки стану боргової безпеки використовується система індикаторів (табл. 2).

Критичне загострення проблеми заборгованості може призвести до дефолту – рішення уряду про відмову від виконання боргових зобов'язань. Існують два види дефолту [7]:

Технічний дефолт – невиконання додаткових умов угоди (наприклад, порушення певних обмежень діяльності). Наслідки: тимчасова неплатоспроможність, можливість реструктуризації.

Повний дефолт – повна неспроможність фінансувати боргові витрати. Наслідки: світова ізоляція, арешт активів, обмеження в торгівлі та втрата доступу до ринків капіталу.

Таблиця 2 – Ключові показники боргової безпеки держави

Показник	Граничне/оптимальне значення
Обсяг валового зовнішнього боргу, відсотків валового внутрішнього продукту	40
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	Не більше 25
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, доларів США	Не більше 200
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	Не більше 70
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	Не більше 12
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	Не більше 20

Джерело: складено автором на основі даних джерел [7,8]

Як зазначають Марченко О. М., Пушак Я. Я., Ревак І. О., «Дефолт не є унікальним явищем у світі. За період з 1820 р. і до кінця 2017 р. у світовій практиці зафіксовано 248 випадки дефолту у 107 суверенних країнах світу. Найчастіше дефолти виникали у країнах Латинської (Південної) Америки – Аргентині, Еквадорі, Мексиці, Уругваї та Венесуелі. Кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи практику «серійних дефолтів». ...Еквадор та Гондурас провели у стані дефолту понад 120 років кожна» [7].

Обслуговування боргу здійснюється виключно за рахунок бюджетних коштів, основними джерелами яких є податкові надходження, нові запозичення та валютні ресурси [10]. Для коригування позикової політики та підтримки стабільності держава використовує такі методи:

Рефінансування (найбільш розповсюджений метод) – погашення старих боргів шляхом випуску нових цінних паперів.

Конверсія та консолідація – зміна умов позики (термінів або відсотків).

Реструктуризація – зміна графіка виплат, що вимагає високої репутації позичальника.

Анулювання або списання – радикальні заходи у разі неможливості виконання зобов'язань.

Таким чином, зовнішні запозичення є складним фінансовим інструментом, який при грамотному управлінні слугує каталізатором розвитку, але при ігноруванні індикаторів боргової безпеки створює загрозу суверенітету та стабільності економіки.

Для оцінки стану боргової безпеки використовують як системи показників (табл. 2), так і кредитні рейтинги. Найбільш відомими рейтинговими агентствами є: Moody's, S&P, Fitch [4]. Суверенний кредитний рейтинг відображає здатність та готовність держави вчасно і в повному обсязі обслуговувати свої боргові зобов'язання. Він є ключовим орієнтиром для іноземних інвесторів при визначенні вартості запозичень: чим нижчий рейтинг, тим вищою є премія за ризик (відсоткова ставка).

Важливо розуміти взаємозв'язок між статистичними індикаторами та рейтинговими оцінками. Якщо система показників боргової безпеки (наприклад, відношення боргу до ВВП) сигналізує про наближення до граничних значень, це неминуче призводить до зниження кредитного рейтингу, що своєю чергою:

Обмежує доступ до міжнародних ринків капіталу, змушуючи державу покладатися лише на офіційні запозичення (кредити МФО).

Створює ризик «боргової спіралі», коли нові запозичення стають настільки дорогими, що спрямовуються виключно на обслуговування старих боргів, а не на розвиток економіки.

Статистичний моніторинг в Україні базується на Керівництві зі статистики зовнішнього боргу (МВФ), що забезпечує порівнянність українських даних із міжнародними показниками. Дані публікуються щоквартально, що дозволяє відстежувати динаміку «платежів, що настають», що є головним інструментом запобігання технічному дефолту [1-3].

Національний банк України здійснює моніторинг зовнішньої заборгованості за декількома ключовими зрізами, що дозволяє оцінити не лише обсяг, а й структуру та ризики запозичень:

1. Валовий зовнішній борг – це сукупний обсяг заборгованості всіх резидентів країни перед нерезидентами. Цей показник показує загальне боргове навантаження на економіку, включаючи як державний, так і приватний сектори. Аналіз структури валового зовнішнього боргу (ВЗБ) за секторальною ознакою є критично важливим для оцінки макроекономічної стабільності. Співвідношення між зобов'язаннями державного та приватного секторів дозволяє зрозуміти природу фінансових ризиків країни.

Так, ситуація домінування державного сектору виникає, коли основна частка запозичень припадає на органи державного управління та Центральний банк. Така ситуація свідчить про:

Фіскальну напруженість. Держава залучає ресурси для покриття дефіциту бюджету, фінансування соціальних видатків або реалізації інфраструктурних проєктів. Окрім фіскальної напруженості, домінування держави на ринку позичкового капіталу провокує ефект витіснення. Це явище, за якого зростання попиту держави на кредитні ресурси призводить до підвищення відсоткових ставок, що робить зовнішнє та внутрішнє фінансування дорожчим для приватного сектору, стримуючи інвестиційний розвиток бізнесу.

Залежність від МФО. Часто такий борг сформований кредитами від МВФ, Світового банку чи ЄС, що передбачає виконання певних структурних реформ.

Ризик для суверенітету. Надмірний державний борг обмежує маневреність фіскальної політики та підвищує ризик дефолту у разі погіршення умов на світових ринках капіталу.

Ефект «витіснення». Держава стає головним конкурентом за капітал, що може призводити до зростання відсоткових ставок для приватного бізнесу [1-3].

Домінування приватного сектору - найбільша частина боргу припадає на комерційні банки та нефінансові корпорації (реальний сектор). Така ситуація свідчить про:

Інвестиційну активність. Компанії залучають іноземні ресурси для розширення виробництва, модернізації та реалізації інвестиційних проєктів. Це часто розцінюється як позитивний сигнал економічного розвитку.

Розвиток банківської системи. Банки позичають кошти за кордоном для кредитування внутрішньої економіки.

Валютний ризик бізнесу. Висока частка приватного боргу робить корпоративний сектор вразливим до девальвації національної валюти – доходи бізнес отримує в гривні, а віддавати борг має у валюті.

Прихований ризик для держави. У разі системної кризи приватного сектора (наприклад, загроза банкрутства найбільших підприємств) держава часто змушена «націоналізувати» ці борги, щоб запобігти колапсу економіки [1-3].

Значна частка міжфірмового кредитування (прямі інвестиції – ПІІ) – це запозичення в межах однієї корпоративної групи (наприклад, кредит від материнської компанії з-за кордону своїй дочірній компанії в Україні). Така ситуація свідчить про:

Найменш ризиковий тип боргу. Такі запозичення зазвичай мають пільгові умови та стабільніший характер.

Зв'язок із ПІІ. Висока частка таких кредитів свідчить про глибоку інтеграцію українських підприємств у глобальні виробничі ланцюги.

Податкове планування. Іноді цей інструмент використовується для оптимізації оподаткування, але для макроекономічної стабільності він є найбільш безпечним [1-3].

Оптимальний варіант, де державний борг контрольований і спрямований на розвиток, а приватний сектор має стабільний доступ до зовнішніх ресурсів. Баланс вказує на те, що держава підтримує макростабільність, а приватний сектор має достатньо високий кредитний рейтинг для самостійного залучення коштів [1-3].

2. Національний банк України подає інформацію про зовнішній борг країни у розрізі:

Короткострокового боргу (до 1 року). Це показник критичної вразливості. Висока частка короткострокового боргу свідчить про ризик ліквідності (необхідність термінових виплат у найближчий час).

Довгострокового боргу (понад 1 рік). Це показник відображає стратегічну інвестиційну або бюджетну підтримку [1-3].

3. Класифікація за борговими інструментами, що дозволяє зрозуміти, у якій формі залучені кошти:

Позики – прямі кредитні угоди з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк) або урядами.

Боргові цінні папери – ОВДП (у валюті) та єврооблігації, що торгуються на ринках.

Готівка та депозити – зобов'язання банківської системи перед іноземними вкладниками.

Торгові кредити та аванси – заборгованість реального сектора за експортно-імпортними операціями [1-3].

4. Секторальний розподіл боргу. Для держави критично важливим є моніторинг саме сектора загального державного управління, оскільки він відображає безпосередні зобов'язання бюджету. Якщо частка держсектора у валовому боргу стрімко зростає, це свідчить про фіскальну домінантність (держава стає головним позичальником у країні) [1-3].

5. Чиста зовнішня заборгованість обчислюється як різниця між валовими зовнішніми активами та валовими зовнішніми зобов'язаннями. Цей показник дозволяє зрозуміти реальний капітальний стан країни – чи є вона чистим кредитором чи чистим боржником світу [1-3].

Таким чином, можна виділити 4 структурних моделі валового зовнішнього боргу:

державно-орієнтована модель;

корпоративно-орієнтована модель;

інвестиційно-інтегрована модель;

змішана (збалансована) модель (табл. 3).

Таким чином, трансформація структури валового зовнішнього боргу є відповіддю на екзогенні шоки. Проте для відновлення економіки в післякризовий період стратегічним завданням має стати перехід до інвестиційно-інтегрованої моделі, де міжфірмове кредитування та

корпоративні запозичення стануть драйверами технологічного оновлення, а державні запозичення виконуватимуть виключно стабілізаційну функцію.

Таблиця 3 – Структурні моделі валового зовнішнього боргу

Модель структури ВЗБ	Основний суб'єкт запозичень	Про що це свідчить	Основні ризики
Державно-орієнтована	Сектор загального державного управління, НБУ	Криза державних фінансів, необхідність покриття бюджетного дефіциту, активна співпраця з МВФ/Світовим банком.	Втрата фінансової автономії, ризик дефолту, зростання податкового навантаження в майбутньому.
Корпоративно-орієнтована	Банки та нефінансові корпорації	Інвестиційний бум, активне оновлення основних засобів бізнесом, висока довіра іноземних кредиторів до приватного сектору.	Масові банкрутства компаній у разі девальвації (валютний шок), ризик системної банківської кризи.
Інвестиційно-інтегрована	Прямі інвестори (міжфірмове кредитування)	Глибока інтеграція в транснаціональні корпорації (ТНК), стабільність внутрішнього інвестиційного клімату.	Мінімальні ризики; можливе використання для виведення прибутку (трансфертне ціноутворення).
Змішана (збалансована)	Рівномірний розподіл між державним та приватним секторами	Здорова ринкова економіка, де держава фінансує стратегічні проєкти, а бізнес – власний розвиток.	Потребує складного багатовекторного моніторингу з боку НБУ та Мінфіну.

Джерело: складено автором на основі даних джерел [1-4, 7-9, 12, 13, 15, 16, 24,25, 29, 33]

Аналіз динаміки та структури валового зовнішнього боргу України за 2020-2025 рр. (табл. 4) дозволяє зробити висновок про суттєву трансформацію боргової моделі країни під впливом геополітичних та макроекономічних шоків. Так, у 2020-2025 рр. спостерігалось:

Стрімке зростання валового зовнішнього боргу. За період з 2020 по 2025 рік валовий зовнішній борг зріс майже вдвічі – з 125,7 млрд дол. до 236,7 млрд дол. Найбільш інтенсивне зростання почалося з 2022 року, що безпосередньо пов'язано з необхідністю фінансування дефіциту бюджету в умовах воєнного стану.

Домінування державно-орієнтованої моделі. Найбільш показовим є зростання заборгованості в секторі загального державного управління – з 47,8 млрд дол. у 2020 році до рекордних 166,5 млрд дол. у 2025 році (зростання майже у 3,5 рази). При цьому частка державного сектору у структурі валового зовнішнього боргу зросла з майже 38% до майже 70%.

Скорочення боргів приватного сектору та банків. На відміну від державного сектору, заборгованість інших депозитних корпорацій (банків) та

інших секторів (бізнесу) має тенденцію до стагнації або скорочення в окремі періоди. Зокрема, борг нефінансових корпорацій скоротився з 49,2 млрд дол. у 2020 р. до 45,6 млрд дол. у 2025 р. Це свідчить про обмеження доступу реального сектору до ринків капіталу та пріоритетність погашення старих зобов'язань над залученням нових.

Проблема простроченої заборгованості. Зростання обсягу простроченої заборгованості реального сектору (з 23,4 до 29,6 млрд дол.) є негативним індикатором боргової стійкості. Це вказує на складний фінансовий стан підприємств та накопичення ризиків, які в майбутньому можуть вимагати реструктуризації.

Стабільність міжфінансового боргу. Показник прямих інвестицій (міжфінансового боргу) демонструє відносну стабільність (коливання в межах 17-22 млрд дол.). Це підтверджує статус цієї категорії як найбільш стійкої до кризових явищ частини зовнішнього боргу (табл. 4).

Таблиця 4 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6), млн дол

Показники	Роки						2020-2025
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Валовий зовнішній борг, млн дол	125682	129713	130958	161533	180639	236663	110981
Сектор загального державного управління	47765	51250	65305	96081	115577	166502	118737
Центральний банк	6927	5825	3835	2240	1251	527	-6400
Інші депозитні корпорації	3670	3406	2054	1738	1531	1814	-1856
Інші сектори	49778	47102	39079	40256	41166	45807	-3971
<i>Інші фінансові корпорації</i>	<i>557</i>	<i>321</i>	<i>443</i>	<i>183</i>	<i>246</i>	<i>243</i>	<i>-314</i>
<i>Нефінансові корпорації, домогосподарства та НКО</i>	<i>49221</i>	<i>46781</i>	<i>38636</i>	<i>40073</i>	<i>40920</i>	<i>45564</i>	<i>-3657</i>
Прямі інвестиції: міжфінансовий борг	17542	22130	20685	21218	21114	22013	4471
<i>Прострочена заборгованість за негарантованими кредитами реального сектору, в т.ч. від прямих інвесторів</i>	<i>23450</i>	<i>22976</i>	<i>25750</i>	<i>26065</i>	<i>28247</i>	<i>29584</i>	<i>6134</i>

Джерело: складено автором на основі даних джерела [10]

Таким чином, дані табл 4 підтверджують перехід України до вираженої державно-орієнтованої моделі зовнішнього боргу. Хоча залучення коштів державним сектором дозволяє підтримувати макрофінансову стабільність, така структура вимагає посиленого моніторингу показників боргової безпеки (див. табл. 2), оскільки значне боргове навантаження на бюджет створює тиск на податкову систему та обмежує ресурси для післявоєнного відновлення.

Аналіз структури валового зовнішнього боргу України у відсотках (табл. 5) дозволяє ідентифікувати ключові структурні зрушення, що відбулися в економіці протягом 2020-2025 рр.:

Зростання частки Сектору загального державного управління. Якщо у 2020 році на державу припадало 38,0% загального боргу, то до 2025 року цей показник зріс до 70,4% (приріст частки склав +32,4 відсоткові пункти). Таким чином, держава фактично акумулювала на собі майже 3/4 усіх зовнішніх зобов'язань країни. Це свідчить про повну концентрацію боргових ризиків у публічному секторі та високу залежність макроекономічної стабільності від здатності бюджету обслуговувати ці кошти.

Спостерігається стрімке зменшення частки приватного капіталу у структурі валового зовнішнього боргу:

Частка інших секторів (переважно реальний бізнес) скоротилася вдвічі - з 39,6% у 2020 р. до 19,4% у 2025 р.

Частка банківського сектору (інші депозитні корпорації) зменшилася до критично низького рівня – з 2,9% до 0,8%.

Фактично, у 2020-2025 рр. спостерігається класичний «ефект витіснення», коли державні потреби в запозиченнях та високі ризики країни блокують доступ приватних компаній до світових фінансових ринків.

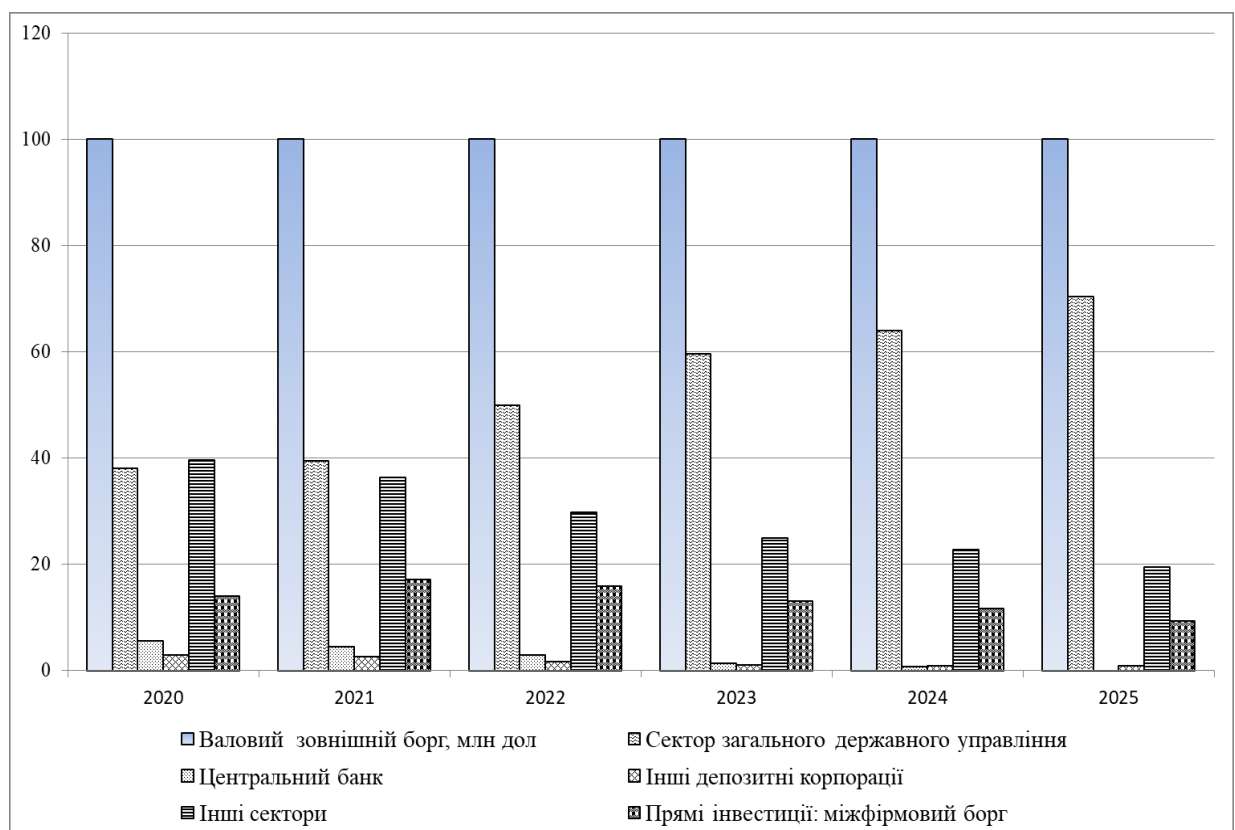


Рисунок 1 - «Ефект витіснення» у структурі валового зовнішнього боргу України у 2020-2025 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних джерела [10]

Частка міжфірмового боргу у структурі валового зовнішнього боргу знизилася з 14,0% до 9,3%. Хоча в абсолютних цифрах (табл 4) цей обсяг

залишався відносно стабільним, у загальній структурі його роль зменшилася. Це вказує на те, що надходження за лінією прямих інвестицій не встигають за темпами зростання державних позик, що в довгостроковій перспективі може сповільнити технологічне оновлення економіки.

Таким чином, як свідчать дані таблиці 5, у 2020-2025 рр. відбулося формування асиметричної боргової структури. З одного боку, висока концентрація боргу в руках держави (70,4%) дозволяє здійснювати централізоване управління та реструктуризацію під егідою міжнародних партнерів. З іншого боку, деградація частки приватного та банківського секторів вказує на значне звуження інвестиційного потенціалу приватного капіталу, що є критичним викликом для післявоєнного відновлення.

Таблиця 5 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6), %

Показники	Роки						2020-2025
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Валовий зовнішній борг, млн дол	100	100	100	100	100	100	0
Сектор загального державного управління	38,0	39,5	49,9	59,5	64,0	70,4	32,4
Центральний банк	5,5	4,5	2,9	1,4	0,7	0,2	-5,3
Інші депозитні корпорації	2,9	2,6	1,6	1,1	0,8	0,8	-2,1
Інші сектори	39,6	36,3	29,8	24,9	22,8	19,4	-20,2
<i>Інші фінансові корпорації</i>	<i>0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>
<i>Нефінансові корпорації, домогосподарства та НКО</i>	<i>39,2</i>	<i>36,1</i>	<i>29,5</i>	<i>24,8</i>	<i>22,7</i>	<i>19,3</i>	<i>-19,9</i>
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	14,0	17,1	15,8	13,1	11,7	9,3	-4,7
<i>Прострочена заборгованість за негарантованими кредитами реального сектору, в т.ч. від прямих інвесторів</i>	<i>18,7</i>	<i>17,7</i>	<i>19,7</i>	<i>16,1</i>	<i>15,6</i>	<i>12,5</i>	<i>-6,2</i>

Джерело: складено автором на основі даних джерела [10]

У 2020-2025 рр. сектор загального державного управління демонструє майже повний перехід на довгострокове фінансування. Так, станом на 2024-2025 рр. короткострокові запозичення держави фактично зведені до нуля. Весь обсяг зростання боргу (з 47,3 млрд дол. у 2020 р. до 166,5 млрд дол. у 2025 р.) припадає на довгострокові інструменти.

В «інших депозитних корпораціях» спостерігається значне скорочення довгострокового боргу (з 2,5 млрд дол. до 0,6 млрд дол.). Короткостроковий борг банків залишається відносно стабільним на низькому рівні. Скоріше за все, банківська система адаптувалася до кризових умов, мінімізуючи зовнішню залежність. Проте низький обсяг довгострокових запозичень вказує на відсутність ресурсу для довгострокового інвестиційного кредитування реального сектору за рахунок зовнішніх джерел.

Приватний сектор демонструє консерватизм. Хоча короткостроковий борг дещо коливається (зниження у 2022 р. з подальшим поступовим відновленням), основна частка зобов'язань бізнесу – понад 33 млрд дол. у 2025 р. – залишається довгостроковою. Це свідчить про те, що іноземні кредитори та інвестори продовжують підтримувати відносини з українським реальним сектором на тривалу перспективу, попри воєнні ризики.

Міжфірмовий борг (22 млрд дол. у 2025 р.) за своєю природою є найбільш стійким. У поєднанні з довгостроковим характером державних позик це формує структуру, де лівові частка (понад 90%) валового зовнішнього боргу України не потребує миттєвого погашення в межах одного року (табл.6).

Таблиця 6 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6)
довгострокові / короткострокові запозичення, млн дол

Показники	Роки						2020- 2025
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Валовий зовнішній борг, млн дол	125682	129713	130958	161533	180639	236663	110981
Сектор загального державного управління	47765	51250	65305	96081	115577	166502	118737
<i>Короткострокові</i>	437	30	61	29	0	0	-437
<i>Довгострокові</i>	47 328	51 220	65 244	96 052	115 577	166 502	119174
Центральний банк	6927	5825	3835	2240	1251	527	-6400
<i>Короткострокові</i>	0	0	2	0	1	0	0
<i>Довгострокові</i>	6 927	5 825	3 833	2 240	1 250	527	-6400
Інші депозитні корпорації	3670	3406	2054	1738	1531	1814	-1856
<i>Короткострокові</i>	1 104	1 473	885	877	960	1 150	46
<i>Довгострокові</i>	2 566	1 933	1 169	861	571	664	-1902
Інші сектори	49778	47102	39079	40256	41166	45807	-3971
<i>Короткострокові</i>	15 387	14 798	7 093	8 614	9 974	12 493	-2894
<i>Довгострокові</i>	34 391	32 304	31 986	31 642	31 192	33 314	-1077
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	17542	22130	20685	21218	21114	22013	4471

Джерело: складено автором на основі даних джерела [10]

Аналіз внутрішньої структури заборгованості за терміновістю (табл. 7) дозволяє ідентифікувати глибинні зміни в управлінні ризиками ліквідності в розрізі секторів економіки:

Найбільш стратегічно важливою зміною є доведення частки довгострокових зобов'язань у Секторі загального державного управління до 100% (починаючи з 2023 року). Якщо у 2020 році частка короткострокових позик була незначною (0,9%), то повне їх нівелювання свідчить про свідому політику Міністерства фінансів щодо уникнення ризиків касових розривів. Держава повністю переорієнтувалася на «довгі» гроші від офіційних кредиторів, що є критичним фактором виживання фінансової системи в умовах війни.

Таблиця 7 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6)
довгострокові / короткострокові запозичення, %

Показники	Роки						2020-2025
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Валовий зовнішній борг, млн дол	100	100	100	100	100	100	0
Сектор загального державного управління	38,0	39,5	49,9	59,5	64,0	70,4	32,4
<i>Короткострокові</i>	0,9	0,1	0,1	0,0	0	0	-0,9
<i>Довгострокові</i>	99,1	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	0,9
Центральний банк	5,5	4,5	2,9	1,4	0,7	0,2	-5,3
<i>Короткострокові</i>	0	0	0,05	0	0,08	0	0
<i>Довгострокові</i>	100	100	99,9	100	99,92	100	0
Інші депозитні корпорації	2,9	2,6	1,6	1,1	0,8	0,8	-2,1
<i>Короткострокові</i>	30,1	43,2	43,1	50,5	62,7	63,4	33,3
<i>Довгострокові</i>	69,9	56,8	56,9	49,5	37,3	36,6	-33,3
Інші сектори	39,6	36,3	29,8	24,9	22,8	19,4	-20,2
<i>Короткострокові</i>	31	31	18	21	24	27	-4
<i>Довгострокові</i>	69	69	82	79	76	73	4
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	14,0	17,1	15,8	13,1	11,7	9,3	-4,7

Джерело: складено автором на основі даних джерела [10]

В інших депозитних корпораціях спостерігається протилежна та досить тривожна тенденція: частка короткострокового боргу зросла з 30,1% у 2020 році до 63,4% у 2025 році. Це свідчить про втрату банками доступу до довгострокового фондування на світових ринках. Банківська система перейшла в режим підтримки поточної ліквідності (короткі лінії, кореспондентські рахунки), фактично припинивши залучення ресурсів для довгострокового кредитування інвестиційних проектів.

У приватному секторі спостерігається волатильність. У 2022 році частка короткострокових боргів різко впала (з 31% до 18%), що, ймовірно, було наслідком реструктуризації або неможливості пролонгації коротких ліній на початку повномасштабного вторгнення. Проте у 2023-2025 рр. частка короткого боргу знову зросла до 27%. Це відображає поступове відновлення торговельного фінансування, яке за своєю природою є короткостроковим і необхідним для підтримки експортно-імпортних операцій.

Центральний банк (НБУ) демонструє стабільно високу частку довгострокових зобов'язань (майже 100%). Це переважно кредити МВФ, які мають чіткий графік погашення та спрямовані на підтримку золотовалютних резервів, що забезпечує інституційну стійкість регулятора.

Проведений аналіз (табл 4-7) свідчить, що у 2020-2025 рр. Україна успішно мінімізувала ризик ліквідності (через подовження термінів), але суттєво наростила ризик платоспроможності у довгостроковій перспективі (через колосальне зростання обсягів державного боргу). Таким чином, станом на 2025 рік фінансова система України досягла максимальної концентрації довгострокових зобов'язань. Це дає уряду «часовий лаг» для проведення

реформ, оскільки пікові навантаження зміщені на кінець десятиліття. Проте це також означає, що будь-яке економічне зростання у 2027–2030 роках буде обтяжене необхідністю виплати «воєнних» боргів.

Детальний аналіз інструментальної структури заборгованості Сектору загального державного управління (табл. 8) свідчить про докорінну зміну джерел фінансування бюджетного дефіциту та зміщення акцентів у борговій політиці.

Таблиця 8 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Сектор загального державного управління

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Сектор загального державного управління	млн дол	47765	51250	65305	96081	115577	166502	118737,0
	%	100	100	100	100	100	100	0,0
Короткострокові	млн дол	437	30	61	29	0	0	-437,0
	%	0,9	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,9
Боргові цінні папери	млн дол	93	30	61	29	0	0	-93,0
	%	21,3	100	100	100	0	0	-21,3
Кредити	млн дол	344	0	0	0	0	0	-344,0
	%	78,7	0	0	0	0	0	-78,7
Довгострокові	млн дол	47328	51220	65244	96052	115577	166502	119174,0
	%	99,1	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	0,9
Розподіл СПЗ	млн дол	1769	4417	4200	4235	4116	4322	2553,0
	%	3,7	8,6	6,4	4,4	3,6	2,6	-1,1
Боргові цінні папери	млн дол	26465	26398	24259	23958	18796	22201	-4264,0
	%	55,9	51,5	37,2	24,9	16,3	13,3	-42,6
Кредити	млн дол	19094	20405	36785	67859	92665	139979	120885,0
	%	40,3	39,8	56,4	70,6	80,2	84,1	43,7

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Так, найбільш яскравою тенденцією у 2020-2025 рр. є стрімке зростання частки довгострокових кредитів. В абсолютних цифрах обсяг залучених кредитів зріс з 19,1 млрд дол. у 2020 р. до 139,9 млрд дол. у 2025 р. (зростання у 7,3 рази). У питомій вазі частка кредитів у структурі довгострокового державного боргу зросла з 40,3% до 84,1% (+43,8 відсоткових пунктів).

На противагу кредитам, частка боргових цінних паперів (єврооблігацій та ОВДП у валюті) демонструє стрімке падіння. Хоча в абсолютних сумах заборгованість за паперами знизилася не так суттєво (з 26,5 до 22,2 млрд дол.), їхня частка у структурі довгострокового боргу сектору обвалилася з

55,9% до 13,3%. Це свідчить про фактичне закриття міжнародних ринків капіталу для ринкових запозичень України через високі воєнні ризики. Держава наразі не може залучати значні обсяги коштів через випуск нових облігацій на комерційних умовах, заміщуючи їх офіційною кредитною допомогою.

Частка запозичень у формі розподілу Спеціальних прав запозичення (СПЗ) МВФ залишається відносно стабільною (в межах 2,6–8,6%). Це специфічний безстроковий ресурс, який Україна отримала зокрема в межах глобального розподілу від МВФ для підтримки світової економіки.

Таким чином, у 2020-2025 рр. відбулася зміна структури державного боргу з облігаційної на кредитну (84,1% кредитів у 2025 р.) відображає трансформацію статусу України як позичальника. Країна перейшла від ринкового запозичення на комерційних умовах до стратегічної підтримки з боку міжнародної фінансової спільноти. Це дозволяє подовжувати терміни погашення та знижувати поточне навантаження на бюджет, проте створює довгострокову залежність від виконання умов міжнародних кредитних програм.

У 2020-2025 рр. Центрального банку (Національного банку України) у системі зовнішніх запозичень відігравав специфічну роль. На відміну від Сектору державного управління, тут ми спостерігаємо діаметрально протилежну динаміку (стале та стрімке скорочення зовнішнього боргу Центрального банку на фоні загального зростання валового зовнішнього боргу країни), яка свідчить про зміну функціонального навантаження на регулятор (табл.9).

У 2020–2025 рр. обсяг зовнішніх зобов'язань ЦБ скоротився більш ніж у 13 разів: з 6,9 млрд дол. до 527 млн дол. Це свідчить про поступове виконання Україною своїх зобов'язань перед МВФ за попередніми програмами (зокрема, за кредитами, що йшли безпосередньо на підтримку платіжного балансу та поповнення золотовалютних резервів). Так, якщо раніше НБУ був активним отримувачем кредитів для стабілізації гривні, то зараз основний тягар зовнішнього фінансування перемістився на Міністерство фінансів (пряма бюджетна підтримка). Традиційно основну частку боргу ЦБ складають довгострокові кредити (переважно від МВФ). Їхня питома вага залишалася домінуючою протягом усього періоду, хоча в 2025 році вона знизилася до 78,7% на фоні загального зменшення суми. Оскільки загальна сума боргу ЦБ зменшується, частка СПЗ у його структурі математично зростає - з 1,7% у 2020 р. до 21,3% у 2025 р. Це підкреслює, що СПЗ залишаються стабільним, «базовим» компонентом резервних зобов'язань, який не потребує негайного погашення. Центральний банк України демонструє зразкову модель управління терміновістю – частка довгострокових зобов'язань стабільно тримається на рівні майже 100%. Короткострокові зобов'язання практично відсутні (незначні коливання у 2022 та 2024 рр. на рівні 1-2 млн дол. є статистично несуттєвими). Скорочення боргу Центрального банку є позитивним сигналом для фінансової системи. Це вказує на те, що регулятор успішно виконав частину своїх міжнародних

зобов'язань та зміцнив власну фінансову незалежність. Проте важливо розуміти, що це скорочення відбувається на тлі колосального зростання боргу Уряду. Фактично відбулася переорієнтація кредиторів: замість кредитування резервів НБУ вони перейшли до прямого кредитування державного бюджету для покриття видатків.

Таблиця 9 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6).
Центральний банк

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Центральний банк	млн дол	6 927	5 825	3 835	2 240	1 251	527	-6 400
	%	100	100	100	100	100	100	0
Короткострокові	млн дол	0	0	2	0	1	0	0
	%	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0
	%	0	0	0	0	0	0	0
Кредити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0
	%	0	0	0	0	0	0	0
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	2	0	1	0	0
	%	0	0	100	0	100	0	0
Довгострокові	млн дол	6 927	5 825	3 833	2 240	1 250	527	-6 400
	%	100	100	99,9478	100	99,9201	100	0
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0
	%	0	0	0	0	0	0	0
Розподіл СПЗ	млн дол	117	114	108	109	106	112	-5
	%	1,7	2,0	2,8	4,9	8,5	21,3	20
Боргові цінні папери	млн дол	0	0	0	0	0	0	0
	%	0	0	0	0	0	0	0
Кредити	млн дол	6 810	5 711	3 725	2 131	1 144	415	-6 395
	%	98,3	98,0	97,2	95,1	91,5	78,7	-20

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

У 2020-2025 рр. спостерігалася глибока трансформацію ролі комерційних банків у системі зовнішніх запозичень, що характеризується процесом «стиснення» боргу та зміною його часового профілю.

За період 2020–2025 рр. зовнішній борг депозитних корпорацій скоротився вдвічі: з 3,67 млрд дол. до 1,81 млрд дол. Це свідчить про відсутність нових великих запозичень та планове погашення старих зобов'язань. Банківська система України наразі функціонує в умовах обмеженого доступу до зовнішніх ринків, покладаючись переважно на внутрішні ресурси та підтримку материнських міжнародних груп (табл.10).

Найбільш критичною тенденцією є зміна часової структури боргу. Частка короткострокових зобов'язань зросла з 30,1% у 2020 р. до 63,4% у 2025 р. Відповідно, питома вага довгострокового боргу обвалилася з 69,9% до 36,6%. Це відображає перехід банків до моделі підтримки лише поточної ліквідності. Основним інструментом стали «Валюта і депозити» (близько

90% короткострокового боргу), що переважно представлені залишками на кореспондентських рахунках банків-нерезидентів.

Заборгованість за довгостроковими цінними паперами банків скоротилася майже у 10 разів - з 1,24 млрд дол. до 119 млн дол. Це означає, що українські банки практично припинили випуск єврооблігацій. Ті папери, що були випущені раніше, поступово погашаються або викуповуються, а нові розміщення в умовах воєнних ризиків є неможливими.

Незважаючи на загальне скорочення, у структурі довгострокового боргу питома вага кредитів зросла з 37,2% до 72,6%. Таким чином, довгострокове зовнішнє фінансування банків у 2020-2025 рр. має не ринковий, а переважно інституційний або корпоративний характер (наприклад, кредити від материнських банківських груп або міжнародних фінансових організацій, таких як ЄБРР)

Як свідчать дані табл 10, банківський сектор демонструє високу вразливість до зовнішніх шоків, що виражається у втраті довгострокового ресурсу. Перехід до короткострокової моделі запозичень (63,4% боргу - до одного року) підвищує ризики ліквідності, проте низький абсолютний обсяг боргу (менше 1% від ВЗБ країни) робить ці ризики локальними та такими, що не несуть системної загрози для всієї держави. Водночас, відсутність «довгих» іноземних грошей у банках суттєво обмежує їхню здатність кредитувати великі інвестиційні проєкти з відновлення економіки.

Таблиця 10 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Інші депозитні корпорації

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Інші депозитні корпорації	млн дол	3 670	3 406	2 054	1 738	1 531	1 814	-1 856
	%	100	100	100	100	100	100	0
Короткострокові	млн дол	1 104	1 473	885	877	960	1 150	46
	%	30,1	43,2	43,1	50,5	62,7	63,4	33
Валюта і депозити	млн дол	1 062	1 462	843	833	879	1 033	-29
	%	96,2	99,3	95,3	95,0	91,6	89,8	-6
Боргові цінні папери	млн дол	0	4	4	4	4	5	5
	%	0,0	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0
Кредити	млн дол	42	7	22	1	2	3	-39
	%	3,8	0,5	2,5	0,1	0,2	0,3	-4
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	16	39	75	109	109
	%	0,0	0,0	1,8	4,4	7,8	9,5	9
Довгострокові	млн дол	2 566	1 933	1 169	861	571	664	-1 902
	%	69,9	56,8	56,9	49,5	37,3	36,6	-33
Валюта і депозити	млн дол	368	341	100	96	54	63	-305
	%	14,3	17,6	8,6	11,1	9,5	9,5	-5
Боргові цінні папери	млн дол	1 244	665	412	265	166	119	-1 125
	%	48,5	34,4	35,2	30,8	29,1	17,9	-31
Кредити	млн дол	954	927	657	500	351	482	-472
	%	37,2	48,0	56,2	58,1	61,5	72,6	35

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Протягом 2020–2022 років спостерігалось скорочення обсягів боргу «Інших секторів» з 49,8 млрд дол. до 39,1 млрд дол. Однак, починаючи з 2023 року, борг знову почав зростати, досягнувши у 2025 році позначки 45,8 млрд дол. Попри це зростання, загальний показник залишається на 3,97 млрд дол. нижчим за рівень 2020 року. Довгострокові зобов'язання домінують у структурі протягом усього періоду. Їх частка зросла з 69,1% у 2020 році до пікових 81,8% у 2022 році, після чого поступово знизилася до 72,7% у 2025 році. Короткострокові зобов'язання суттєво скоротилися у 2022 році (більш ніж удвічі), що може свідчити про ускладнення доступу до швидкого фінансування або реструктуризацію боргів у період гострої фази кризи. До 2025 року їх обсяг почав відновлюватися. Основою довгострокового боргу залишаються кредити, хоча їх обсяг скоротився на 2,17 млрд дол. порівняно з 2020 роком. У короткостроковому періоді основна маса припадає на торгові кредити та аванси, що безпосередньо пов'язано з фінансуванням зовнішньоекономічної діяльності (імпорт/експорт) (табл.11).

Таблиця 11 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Інші сектори

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Інші сектори	млн дол	49778	47102	39079	40256	41166	45807	-3971,0
	%	100	100	100	100	100	100	0,0
Короткострокові	млн дол	15387	14798	7093	8614	9974	12493	-2894,0
	%	30,9	31,4	18,2	21,4	24,2	27,3	-3,6
Боргові цінні папери	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Кредити	млн дол	747	554	581	713	618	832	85,0
	%	4,9	3,7	8,2	8,3	6,2	6,7	1,8
Торгові кредити та аванси	млн дол	14640	14244	6512	7901	9159	11464	-3176,0
	%	95,1	96,3	91,8	91,7	91,8	91,8	-3,4
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Довгострокові	млн дол	34391	32304	31986	31642	31192	33314	-1077,0
	%	69,1	68,6	81,8	78,6	75,8	72,7	3,6
Боргові цінні папери	млн дол	4323	5962	5984	5915	5120	5193	870,0
	%	12,6	18,5	18,7	18,7	16,4	15,6	3,0
Кредити	млн дол	29850	26085	25865	25629	25958	27683	-2167,0
	%	86,8	80,7	80,9	81,0	83,2	83,1	-3,7
Торгові кредити та аванси	млн дол	218	257	137	98	114	438	220,0
	%	0,6	0,8	0,4	0,3	0,4	1,3	0,7

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Сектор інших фінансових корпорацій (страхові компанії, інвестиційні та пенсійні фонди, фінансові компанії тощо) демонструє стійку тенденцію до девериджу (зниження боргового навантаження). За 6 років загальний обсяг боргу скоротився більш ніж удвічі – з 557 млн дол. у 2020 році до 243 млн

дол. у 2025 році. У 2022 році спостерігався різкий стрибок частки короткострокового боргу до 51,7% (проти 11-18% в інші роки) (табл. 12).

Таблиця 12 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Інші фінансові корпорації

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Інші фінансові корпорації	млн дол	557	321	443	183	246	243	-314,0
	%	100	100	100	100	100	100	0,0
Короткострокові	млн дол	103	36	229	45	26	81	-22,0
	%	18,5	11,2	51,7	24,6	10,6	33,3	14,8
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Боргові цінні папери	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Кредити	млн дол	63	6	188	6	2	42	-21,0
	%	61,2	16,7	82,1	13,3	7,7	51,9	-9,3
Торгові кредити та аванси	млн дол	40	30	41	39	24	39	-1,0
	%	38,8	83,3	17,9	86,7	92,3	48,1	9,3
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Довгострокові	млн дол	454	285	214	138	220	162	-292,0
	%	81,5	88,8	48,3	75,4	89,4	66,7	-14,8
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Боргові цінні папери	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Кредити	млн дол	454	285	214	135	220	162	-292,0
	%	100	100	100	97,8	100	100	0,0
Торгові кредити та аванси	млн дол	0	0	0	3	0	0	0,0
	%	0	0	0	2,2	0,0	0,0	0,0
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Різкий стрибок частки короткострокового боргу відбувся переважно за рахунок зростання короткострокових кредитів (до 188 млн дол.), що може пояснюватися терміною потребою у ліквідності або технічним переведенням довгострокових боргів у короткострокові через настання термінів виплат у кризовий період. Звертає на себе увагу той факт, що сектор майже не використовував у 2020-2025 рр. боргові цінні папери (0 млн дол. протягом усього періоду). Основним інструментом запозичень були довгострокові кредити. Хоча їхній обсяг зменшився з 454 млн дол. до 162 млн дол., вони залишаються головним компонентом боргової структури. Обсяг короткострокових торгових кредитів залишається відносно стабільним (в межах 24–41 млн дол.), що свідчить про збереження базових операційних процесів навіть за умови загального скорочення зовнішнього фінансування. Таким чином, у 2020-2025 рр. фінансовий сектор (окрім банків) суттєво

обмежив свою активність на зовнішніх ринках капіталу. Поступове зниження обсягів довгострокових кредитів та відсутність випусків цінних паперів свідчать про консервативну політику та, ймовірно, обмежений доступ до нових довгострокових ресурсів у поточному макроекономічному фоні (табл. 12).

Сектор нефінансових корпорацій був найбільшим позичальником серед «Інших секторів» (понад 99% заборгованості) у 2020-2025 рр.. Спостерігається значне скорочення боргу в період 2021–2022 років (на понад 10 млрд дол.), що пов'язано з початком повномасштабної війни, порушенням логістики та розрахунків. З 2023 року починається поступове відновлення активності, і до 2025 року обсяг боргу зростає до 45,56 млрд дол. (табл.13).

Таблиця 13 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КІБ 6).
Нефінансові корпорації, домогосподарства та НКО

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Нефінансові корпорації, домогосподарства та НКО	млн дол	49221	46781	38636	40073	40920	45564	-3657,0
	%	100	100	100	100	100	100	0,0
Короткострокові	млн дол	15284	14762	6864	8569	9948	12412	-2872,0
	%	31,1	31,6	17,8	21,4	24,3	27,2	-3,8
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Боргові цінні папери	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Кредити	млн дол	684	548	393	707	616	790	106,0
	%	4,5	3,7	5,7	8,3	6,2	6,4	1,9
Торгові кредити та аванси	млн дол	14600	14214	6471	7862	9135	11425	-3175,0
	%	95,5	96,3	94,3	91,7	91,8	92,0	-3,5
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	0	0	197	197	197,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Довгострокові	млн дол	33937	32019	31772	31504	30972	33152	-785,0
	%	68,9	68,4	82,2	78,6	75,7	72,8	3,8
Валюта і депозити	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0,0
Боргові цінні папери	млн дол	4323	5962	5984	5915	5120	5193	870,0
	%	12,7	18,6	18,8	18,8	16,5	15,7	2,9
Кредити	млн дол	29396	25800	25651	25494	25738	27521	-1875,0
	%	86,6	80,6	80,7	80,9	83,1	83,0	-3,6
Торгові кредити та аванси	млн дол	218	257	137	95	114	438	220,0
	%	0,6	0,8	0,4	0,3	0,4	1,3	0,7
Інші боргові зобов'язання	млн дол	0	0	0	0	0	0	0,0
	%	0	0	0	0	0	0	0

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Торгові кредити та аванси були домінуючим інструментом (понад 90% короткострокового боргу) у 2020-2025 рр.

Різке скорочення торгових кредитів у 2022 році (з 14,2 млрд до 6,4 млрд дол.) відображає шок, який пережила зовнішня торгівля. Проте стабільне зростання цього показника у 2023–2025 роках свідчить про поступову адаптацію бізнесу та відновлення торгових зв'язків.

Довгострокові кредити залишалися базовим елементом фінансування сектору, хоча їх обсяг у 2025 році (27,5 млрд дол.) все ще не досяг рівня 2020 року. Боргові цінні папери демонстрували приріст на 870 млн дол. порівняно з початком періоду, що вказує на наявність певного інтересу інвесторів до корпоративних облігацій великих українських емітентів попри високі ризики. Питома вага довгострокових зобов'язань зросла з 68,9% у 2020 році до 72,8% у 2025 році. Це позитивний сигнал, оскільки він свідчить про зменшення тиску на ліквідність сектору в короткостроковій перспективі (табл.13).

Дані таблиці 13 підтверджують, що реальний сектор економіки України пройшов через етап суттєвого стиснення зовнішнього фінансування у 2022 році, але наразі перебуває у фазі відновлення, активно використовуючи як інструменти торгового фінансування, так і довгострокові кредити для підтримки своєї діяльності.

На відміну від банківського або корпоративного секторів, міжфірмовий борг продемонстрував значне зростання за досліджуваний період – на 4,47 млрд дол. (майже +25%) (табл.14).

Частка боргових зобов'язань перед прямими інвесторами зросла з 68,9% до 72,8%. Лівову частку складають саме кредити прямого інвестора (13,7 млрд дол. у 2025 році). Зростання цього показника на 3,8 млрд дол. часто вказує на те, що інвестори заміняють зовнішні банківські кредити власними ресурсами для стабілізації роботи компаній. Обсяг торгових кредитів у структурі міжфірмового боргу залишається стабільним (близько 2,1–2,5 млрд дол.). Це підкреслює безперервність операційної діяльності та поставок товарів/послуг усередині міжнародних груп компаній, що працюють в Україні. Зворотне інвестування (борг інвестора перед українською «дочкою») зросло майже втричі, хоча його абсолютні обсяги залишаються незначними (284 млн дол.). Борг між сестринськими підприємствами є стабільно вагомим (понад 5,7 млрд дол.), що відображає активні горизонтальні фінансові зв'язки всередині транснаціональних корпорацій.

Таким чином, як свідчать дані таблиці 14, у 2020-2025 рр. спостерігався високий рівень довіри та залученості стратегічних іноземних інвесторів. У періоди макроекономічної нестабільності міжфірмовий борг виконує роль «фінансової подушки», дозволяючи українським підприємствам отримувати ресурси безпосередньо від материнських структур, коли доступ до традиційних фінансових ринків може бути обмеженим.

У 2025 р. Кіпр залишається абсолютним лідером за обсягом наданих Україні кредитів, акумулюючи майже половину всього боргу приватного сектору (47,7%). Такий високий показник традиційно пояснюється не стільки прямими іноземними інвестиціями з цієї країни, скільки використанням

Кіпру як основного фінансового хабу для структурування українського бізнесу та «повернення» капіталу українського походження у формі кредитів.

Таблиця 14 – Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Прямі інвестиції: міжфірмовий борг

Показники		Роки						2020-2025
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	млн дол	17542	22130	20685	21218	21114	22013	4471,0
	%	100	100	100	100	100	100	0,0
Боргові зобов'язання підприємств прямого інвестування перед прямими інвесторами	млн дол	12082	15736	14266	14947	14626	16019	3937,0
	%	68,9	71,1	69,0	70,4	69,3	72,8	3,9
кредити прямого інвестора	млн дол	9910	13191	12098	12809	12462	13733	3823,0
	%	82,0	83,8	84,8	85,7	85,2	85,7	3,7
торгові кредити	млн дол	2172	2545	2168	2138	2164	2286	114,0
	%	18,0	16,2	15,2	14,3	14,8	14,3	-3,7
Боргові зобов'язання прямих інвесторів перед підприємствами прямого інвестування (зворотне інвестування)	млн дол	100	175	185	192	247	284	184,0
	%	0,6	0,8	0,9	0,9	1,2	1,3	0,7
Боргові зобов'язання між сестринськими підприємствами	млн дол	5360	6219	6234	6079	6241	5710	350,0
	%	30,6	28,1	30,1	28,7	29,6	25,9	-4,6

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Велика Британія (11,2%) та Нідерланди (6,9%) займають друге та третє місця відповідно. Ці юрисдикції часто використовуються великими українськими агрохолдингами та промисловими групами для випуску єврооблігацій та отримання синдікованих кредитів від міжнародних банків.

Переважає більшість заборгованості (97,4%) є довгостроковою (43,5 млрд дол. із 44,7 млрд дол.). Це позитивний фактор для платіжного балансу, оскільки знижує ризики одномоментного відтоку капіталу (табл.15).

США мають значно вищу частку в короткостроковому сегменті (13,8%) порівняно зі своєю часткою в загальному боргу (3,5%). Це може вказувати на активне використання американського фінансування для короткострокових торгових операцій.

Перша п'ятірка країн (Кіпр, Британія, Нідерланди, США, Німеччина) контролює понад 72% усіх приватних зовнішніх кредитів. Така концентрація робить український приватний сектор чутливим до регуляторних змін у цих

конкретних юрисдикціях (наприклад, податкових правил Кіпру або фінансового моніторингу в ЄС).

Присутність у топ-10 Віргінських островів, Люксембургу та Панами підтверджує, що значна частина зовнішнього приватного боргу України має ознаки внутрішньокорпоративного фінансування в межах міжнародних груп компаній із оптимізацією оподаткування (табл.15).

Таблиця 15 – Географічна структура зовнішньої заборгованості за кредитами приватного сектору станом на 31.12.2025

Країни	Усього		Короткострокові		Довгострокові	
	млн дол	%	млн дол	%	млн дол	%
Усього	44 724	100,0	1 181	100,0	43 543	100,0
Кіпр	21 336,10	47,7	478,6	40,5	20 857,40	47,9
Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії	5 024,20	11,2	64,2	5,4	4 960,10	11,4
Нідерланди	3 084,60	6,9	63,1	5,3	3 021,50	6,9
Сполучені Штати Америки	1 570,30	3,5	162,6	13,8	1 407,80	3,2
Німеччина	1 473,60	3,3	62,2	5,3	1 411,30	3,2
Люксембург	1 312,70	2,9	0,2	0,0	1 312,50	3,0
Віргінські Острови (Британія)	986,2	2,2	12,5	1,1	973,7	2,2
Австрія	948,2	2,1	33,6	2,8	914,6	2,1
Швейцарія	930,7	2,1	84,5	7,2	846,2	1,9
Мальта	684,2	1,5	1,1	0,1	683,1	1,6
Данія	588,3	1,3	0,8	0,1	587,5	1,3
Франція	473,9	1,1	17,9	1,5	456	1,0
Польща	437,5	1,0	18,1	1,5	419,4	1,0
Панама	430,9	1,0	9,6	0,8	421,3	1,0
Естонія	426,5	1,0	8	0,7	418,5	1,0
Об'єднані Арабські Емірати	341,4	0,8	35,2	3,0	306,2	0,7
Туреччина	299,7	0,7	3,5	0,3	296,3	0,7
Гонконг	284,6	0,6	5,6	0,5	279	0,6
Сінгапур	227,6	0,5	1,2	0,1	226,4	0,5
Швеція	216,6	0,5	24,4	2,1	192,2	0,4
Інші країни	3 646,30	8,2	94,1	8,0	3 552,10	8,2

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних джерела [10]

Як свідчать дані таблиці 15, географічна структура боргу приватного сектору станом на кінець 2025 року відображає історично сформовані моделі фінансування українського бізнесу через європейські фінансові вузли.

Велика частка довгострокових ресурсів забезпечує певну фінансову стійкість, проте критична залежність від Кіпру залишається характерною рисою української економіки.

Таким чином, у 2020-2025 рр. Україна остаточно перейшла до державно-орієнтованої моделі запозичень. Держава стала основним позичальником, забезпечуючи фінансову стабільність країни за рахунок офіційних довгострокових кредитів від міжнародних партнерів. Завдяки заміщенню комерційних боргів офіційними позиками, вдалося досягти унікальної для кризового періоду структури – майже повна відсутність короткострокових зобов'язань у державному секторі. Це суттєво знижує ризик дефолту через касові розриви у короткостроковій перспективі. Різке скорочення частки банків та бізнесу у валовому зовнішньому боргу свідчить про замороження інвестиційних проєктів. Відновлення доступу приватного сектора до зовнішніх ринків капіталу є головним викликом для етапу повоєнної відбудови. При цьому, хоча абсолютні зовнішнього значення боргу зросли вдвічі, його пільговий характер (низькі відсотки та великі терміни погашення) дозволяє уникнути негайного колапсу. Проте в довгостроковій перспективі це вимагатиме перегляду фіскальної політики для забезпечення спроможності обслуговувати ці зобов'язання без шкоди для соціально-економічного розвитку.

Проведений аналіз дозволяє визначити наступні проблеми України, пов'язані із зовнішніми запозиченнями:

Надмірне боргове навантаження. Так, державний борг України за прогнозами МВФ може сягнути 122,6% ВВП до кінця 2026 року, що значно перевищує безпечний рівень (для країн, що розвиваються, це зазвичай до 60-70%) [34]. Разом з тим, «відповідно до взятих зобов'язань перед МВФ за результатами аналізу стійкості боргу, проведеного в межах Програми механізму розширеного фінансування (EFF), Україна має відновити стійкість державного боргу і досягти визначених програмою цільових показників: зниження відношення державного боргу до ВВП до рівня 82% до 2028 року та 65% - до 2033 року» [17]. Такий значний розрив між поточними прогнозами (122,6%) та цільовими орієнтирами (82%) підкреслює необхідність переходу від пасивного управління до проактивної стратегії трансформації.

Валютний ризик. Частка боргу в іноземній валюті залишається високою (близько 75-77%). Будь-яка девальвація гривні автоматично збільшує вартість обслуговування боргу та його загальний обсяг у гривневому еквіваленті.

Ризик рефінансування, що виникає через необхідність погашення великих сум у короткостроковій перспективі. Хоча середній строк погашення вдалося подовжити до 13,2 року, пікові виплати все ще створюють навантаження на бюджет. Аналіз динаміки витрат свідчить про значне зростання обсягів погашення зовнішнього боргу у 2024 році (726,8 млрд грн), що суттєво перевищує показники попередніх періодів (рис. 2). Слід зазначити, що у 2024 році приріст витрат на погашення боргу становив

154,2%, що в 9 разів більше приросту ВВП (15,5%), тоді як витрати на обслуговування зросли на 21%. Причиною такого стрімкого приросту витрат на погашення є проведення реструктуризації частини боргу за облігаціями зовнішньої державної позики (ОЗДП), що передбачало спрямування негрошових запозичень на негрошове погашення зобов'язань. Водночас витрати на обслуговування внутрішнього боргу стабільно перевищують витрати на зовнішній (зокрема, 208,5 млрд грн проти 90,8 млрд грн у 2024 р.), що актуалізує питання перегляду вартості внутрішніх запозичень та мінімізації «ефекту витіснення».

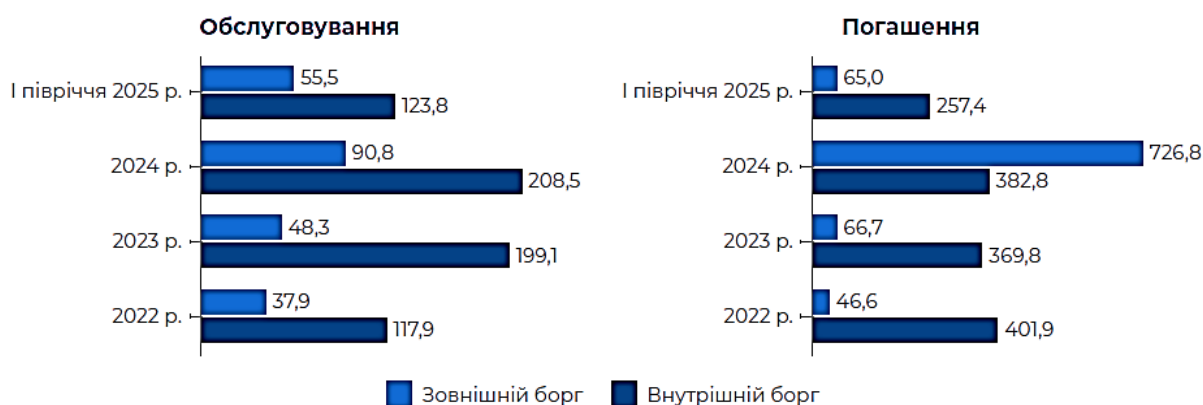


Рисунок 2 - Динаміка витрат на обслуговування та погашення державного боргу, млрд грн [17]

При цьому виклики для бюджетної системи зберігаються і у віддаленій перспективі: згідно з поточними розрахунками, критичні піки виплат за зовнішніми зобов'язаннями очікуються у 2029 році (448,2 млрд грн), а також у період 2034–2036 років, де щорічні суми погашення коливатимуться в межах 430–529 млрд грн [17]. Така концентрація платежів зумовлює екстремальне фінансове навантаження та вимагає впровадження дієвих інструментів управління вже сьогодні для уникнення криз платоспроможності у майбутньому. Саме це актуалізує перехід від стратегії «виживання» до проактивного планування та використання інструментів зниження боргового тиску. Запровадження інструментів із гнучкими умовами обслуговування. З метою уникнення дефолтних ситуацій у пікові періоди виплат (2029 та 2034-2036 рр.), доцільно ініціювати включення до нових кредитних угод положень про автоматичне коригування графіку платежів у разі настання визначених макроекономічних шоків або безпекових ризиків. Це дозволить забезпечити фінансову стійкість держави без потреби у тривалих повторних переговорах із кредиторами у разі форс-мажорних обставин.

«Ефект витіснення» приватного сектору. Держава є основним позичальником на ринку, що робить кредитні ресурси для бізнесу дорожчими та менш доступними, гальмуючи відновлення економіки.

Уряд України реалізує Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки [11], яка передбачає наступні кроки:

1. Подальша реструктуризація та пільгове фінансування:

Продовження мораторіїв. Домовленість із Паризьким клубом та іншими офіційними кредиторами про відтермінування виплат до 2027 року.

Пріоритет грантів. Перехід від кредитних ліній до безповоротної грантової допомоги для фінансування соціальних видатків, щоб не збільшувати тіло боргу. В умовах 2026 року критично важливо, щоб фінансування соціальних видатків (пенсії, медицина) здійснювалося виключно за рахунок грантів, тоді як кредитні кошти мають спрямовуватися лише на проекти з високим мультиплікатором ВВП ($ROI > 1$). Запровадження обов'язкової експертизи з мінімальним мультиплікатором 1,2 перетворює управління боргом з суто фіскальної функції на інструмент економічного розвитку.

Зниження вартості. Мінімізація середньозваженої ставки (яка станом на лютий 2026 року становить 4,53%) через залучення довгострокових пільгових кредитів від МФО.

2. Розвиток внутрішнього ринку (ОВДП):

Заміщення зовнішнього боргу внутрішнім. Активне залучення коштів через облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) у гривні. Це дозволяє знизити валютні ризики та тиск на золотовалютні резерви. Заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми (ОВДП) – це не лише зниження валютного ризику, а й інструмент зв'язування надлишкової ліквідності в економіці для стримування інфляції. Основними перевагами ОВДП є: «різноманітність форм ..., що дає можливість вибору належного фінансового інструмента залежно від конкретної ситуації; можливість розподілу зобов'язань шляхом їх розподілення між різними інвесторами, що сприяє диверсифікації; розширене коло інвесторів (емісія державних облігацій орієнтована лише на позичальників); можливість розміщення державних облігацій не лише на первинному, а й на вторинному ринку цінних паперів; проведення емісії відповідно до умов, визначених державою» [20].

Стимулювання інвесторів. Створення умов для залучення не лише банків, а й приватних осіб та іноземних інвесторів до купівлі державних паперів.

3. Інституційні зміни та аудит:

Посилення ролі Боргового агентства України у професійному управлінні портфелем та комунікації з інвесторами. Слід зауважити, що аналіз поточної нормативної бази виявив суттєві недоліки у плануванні: стратегічні документи на 2024-2026 рр. фактично позбавлені чітких індикаторів управління ризиками [17]. Зокрема, відсутні планові орієнтири щодо співвідношення зовнішнього і внутрішнього боргу, структури відсоткових ставок та прогнозних строків погашення [17]. Крім того, у програмах управління державним боргом за 2022–2024 рр. спостерігався фрагментарний підхід: ігнорувалися ключові бюджетні та відсоткові ризики, а також не визначалися конкретні заходи щодо їх мінімізації [17]. Підвищення прозорості через проведення регулярних аудитів використання запозичених коштів (відповідно до вимог МВФ та ЄС) є критичним для

виправлення цих методологічних прогалин та підвищення кредитного рейтингу.

Підвищення прозорості. Проведення регулярних аудитів використання запозичених коштів (відповідно до вимог МВФ та ЄС) для підвищення кредитного рейтингу.

Необхідно забезпечити відповідність майбутніх програм управління державним боргом вимогам стійкості, включивши до них чіткі планові показники бюджетних, відсоткових та валютних ризиків, які наразі відсутні у стратегічних документах на 2024-2026 рр. Це має супроводжуватися розгортанням публічного «Боргового дашборду» для моніторингу цільового використання кожної залученої одиниці капіталу.

Проведений аналіз статистичних даних щодо зовнішніх запозичень, теоретико-методичних засад управління зовнішньою заборгованістю, фінансовою та бюджетною безпекою дозволяє стверджувати, що традиційні методи управління боргом (відстрочка виплат) вичерпують свою ефективність в умовах воєнних дій та криз, оскільки лише переносять боргове навантаження на майбутні періоди. Для посилення чинної стратегії управління державним боргом в умовах 2026 року доцільно змістити акцент з «виживання» на «структурну трансформацію» (табл.16).

Таблиця 16 - Порівняння моделей управління державним зовнішнім боргом

Характеристика	Модель «Виживання» (до 2026 р.)	Модель «Трансформації»
Мета	Покриття дефіциту, уникнення дефолту, ліквідність	Стимулювання ВВП, модернізація, платоспроможність та структурна трансформація
Основні показники ефективності	Обсяг золотовалютних резервів	Співвідношення борг/експорт та гоі інвестицій
Основний інструмент	Проста реструктуризація (відстрочка)	Боргові свопи (обмін на розвиток)
Економічний зміст	Заморожування проблеми	Конвертація пасивів в інвестиційні активи
Джерело виплат	Податки, нові запозичення	Доходи від активів рф (ERA), зростання ВВП
Роль бізнесу	Витіснений державою з ринку капіталу	Отримувач держгарантій для інвестицій
Наслідки для бізнесу	Кредитний голод, фіскальне домінування (витіснення бізнесу)	Доступ до держгарантій та інвестиційні стимули, розподіл ризиків (державно-приватне партнерство)

Джерело: складено автором на основі даних джерела [8-9, 11, 16, 18, 20, 22]

Для розробки ефективних заходів управління боргом критично важливим є аналіз його структури за типами кредиторів (рис. 3). Згідно з даними рис.3, спостерігається стрімке зростання заборгованості перед

міжнародними фінансовими організаціями, яка станом на середину 2025 року сягнула 4 192,4 млрд грн, що робить цей сектор домінуючим у структурі зовнішнього боргу. Водночас значну питому вагу зберігає заборгованість за випущеними цінними паперами (ОЗДП), обсяг якої перевищує 633 млрд грн. Окремим викликом є неврегульована заборгованість за ОЗДП 2013 року та перед органами управління держави-агресора (сумарно понад 150 млрд грн), що потребує специфічних юридичних та фінансових підходів у межах майбутніх реструктуризацій (рис. 3). Динаміка зростання боргів перед іноземними урядами (з 24,2 млрд грн у 2021 р. до 339,9 млрд грн у 2025 р.) підтверджує необхідність активізації переговорів щодо двосторонніх угод та механізмів конвертації цих зобов'язань в інвестиційні проекти.

Зростання частки МФО у структурі боргу (рис. 3) свідчить про високий рівень довіри міжнародних партнерів, проте водночас обмежує можливості для майбутнього списання боргів, оскільки зобов'язання перед цими інституціями зазвичай мають статус пріоритетних і не підлягають реструктуризації.

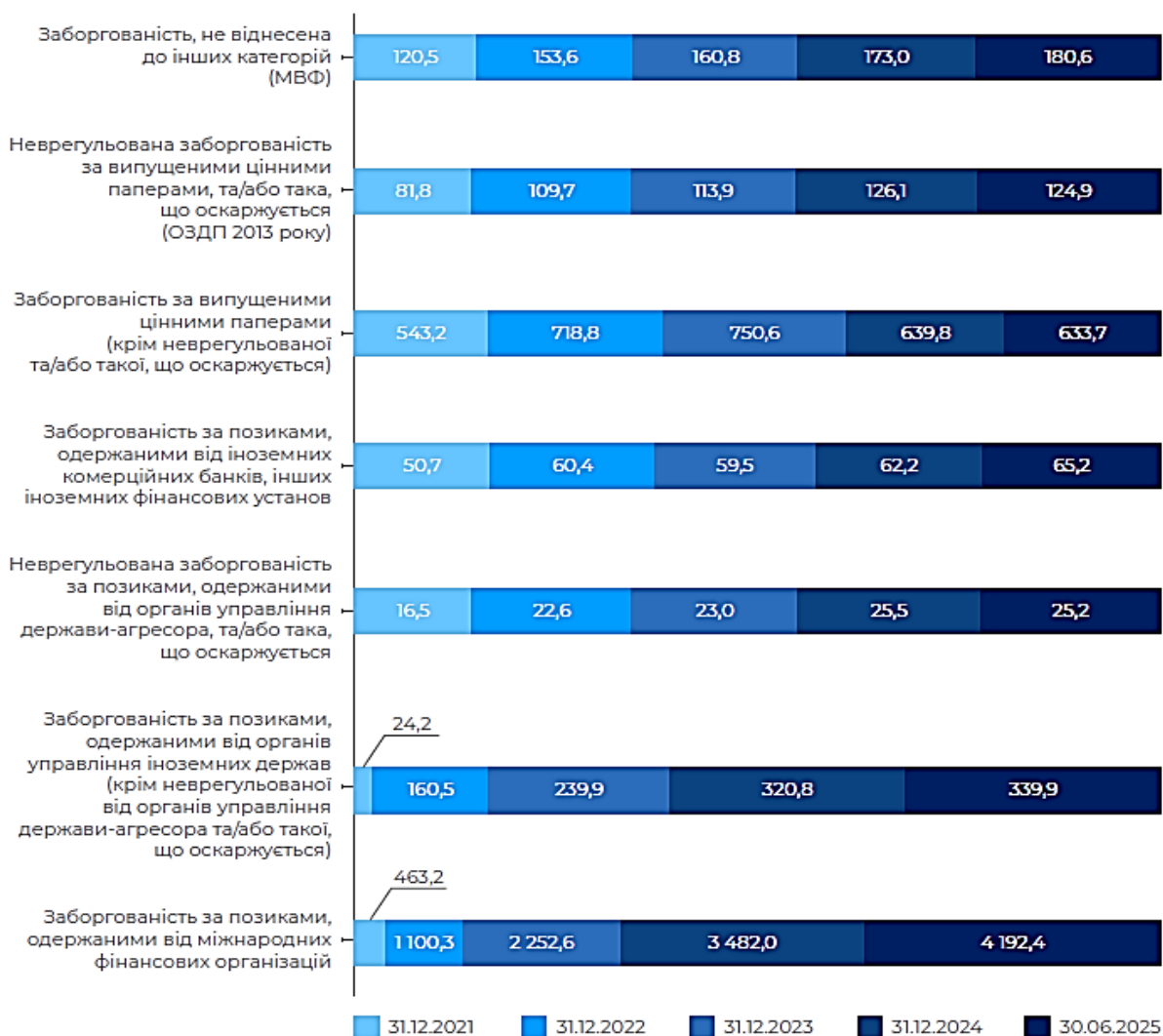


Рисунок 3 - Структура державного зовнішнього боргу за типами кредитора, млрд грн [17]

Запропонована модель структурної трансформації передбачає:

1. Запровадження механізм цільових свопів (обміну):

Списання частини боргу в обмін на зобов'язання України інвестувати ці кошти у «зелену» енергетику або декарбонізацію промисловості. Фактично замість пасивного очікування списань, Україні доцільно ініціювати цільові обміни боргових зобов'язань на інвестиційні проєкти. Перспективними у контексті розвитку взаємодії України та ЄС є проєкти «зеленого» переходу, декарбонізація металургійного сектору та відновлення енергетичної інфраструктури на базі відновлюваних джерел. За рахунок запровадження зазначених заходів Україні вдасться забезпечити зниження валютного ризику та підтримка екологічної безпеки.

Угоди з двосторонніми кредиторами (Німеччина, Франція, США), де виплати за боргом спрямовуються безпосередньо на конкретні проєкти відбудови всередині країни. Укладання угод із двосторонніми кредиторами (зокрема США, Німеччиною, Францією), де кошти, що мали б піти на обслуговування боргу, конвертуються у прямі інвестиції в об'єкти критичної інфраструктури або стратегічні галузі. Створення спільних із кредиторами наглядових рад для контролю за цільовим використанням коштів, що підвищує рівень довіри та прозорості.

Враховуючи значні обсяги заборгованості перед офіційними кредиторами (іноземними урядами), рекомендується розробити програму обміну частини боргу на зобов'язання України щодо відновлення екосистем та енергетичної інфраструктури, що постраждали від воєнних дій. Такий підхід не лише знизить номінальний обсяг боргу, а й забезпечить надходження цільових інвестицій у межах Європейського зеленого курсу.

2. Впровадження інструментів активного управління зобов'язаннями. Для подолання пасивної моделі очікування реструктуризацій, доцільно запровадити практику проактивного управління борговим портфелем, що передбачає, в першу чергу, проведення операцій з обміну (свопів) короткострокових комерційних зобов'язань на довгострокові інструменти навіть у періоди відносної стабільності для запобігання утворенню «боргових піків».

3. Забезпечення створення боргового буфера через цифрові активи. Враховуючи глобальні тренди 2026 року, Україна може диверсифікувати інструменти:

Випуск токенизованих ОВДП, що дозволить залучити мікроінвестиції від приватних осіб з усього світу через блокчейн-платформи, мінаючи складні банківські процедури. Крім того, важливо розглянути доцільність випуску токенизованих облігацій під заставу майбутніх репарацій або доходів від конкретних інфраструктурних об'єктів (наприклад, платних доріг чи портових терміналів). Це дозволить залучити ритейл-інвесторів з усього світу через криптошлюзи, що актуально для 2026 року. Крім того, надання великим промисловим хабам (зокрема Кривому Рогу) права на випуск токенизованих зобов'язань під конкретні екологічні проєкти (декарбонізація муніципального транспорту, модернізація водопостачання). Це дозволить

локалізувати боргову відповідальність та знизити рівень фіскального домінування центру. Для подолання «кредитного голоду» приватного сектору необхідно трансформувати внутрішній ринок капіталу через:

Створення цільових «інфраструктурних» ОВДП для населення з прив'язкою до конкретних об'єктів відбудови.

Надання великим промисловим центрам (зокрема Кривому Рогу) права на випуск токенизованих муніципальних зобов'язань під державні гарантії для реалізації локальних екологічних та соціальних проєктів.

Військові облігації для діаспори - спеціальні цільові випуски з нижчою дохідністю, але з гарантованим спрямуванням коштів на конкретні регіони (наприклад, «Облігація відбудови Кривого Рогу»). Фактично мова йде про інструменти з «м'якою валютою» (індексовані до інфляції), що дозволить залучити капітал українців за кордоном, надаючи їм статус інвестора відбудови.

4. Створення умов для мінімізації «ефекту витіснення», що можливо за рахунок реалізації заходів підтримки корпоративного сектору:

Надання часткових державних гарантій стратегічним підприємствам (енергетика, АПК) для самостійного виходу на зовнішні ринки. Це зменшить потребу держави позичати кошти «для них».

Стимулювання синдикуваного кредитування. Спільні позики міжнародних банків та українських комерційних банків, де держава виступає лише міноритарним партнером.

Фактично для подолання «ефекту витіснення», коли держава забирає весь капітал з ринку, необхідно забезпечити: перехід від надання прямих державних позик до інструменту державних гарантій для приватного сектору. Це дозволить бізнесу самостійно залучати зовнішні ресурси під нижчі відсотки, зменшуючи частку прямого державного боргу у структурі ВЗБ; розвиток ринку муніципальних запозичень - надання права великим містам-хабам (зокрема Кривому Рогу, Києву, Львову) під державні гарантії залучати цільові кошти МФО на проєкти відновлення, що диверсифікує канали надходження капіталу.

5. Використання доходів від заморожених активів рф (механізм ERA - механізм фінансової допомоги Україні, узгоджений лідерами країн «Групи семи» (G7) у 2024 році та розгорнутий у 2025–2026 роках).

Стратегія має чітко інтегрувати механізм Extraordinary Revenue Acceleration (ERA), що означатиме використання коштів виключно для дострокового викупу найбільш дорогих короткострокових комерційних боргів (євробондів) на вторинному ринку. Механізм ERA на основі прибутків від заморожених активів рф має стати не просто джерелом покриття дефіциту, а інструментом зниження боргового тиску. Використання частини коштів ERA для викупу на вторинному ринку українських єврооблігацій (якщо вони торгуються з дисконтом) або погашення найбільш дорогих короткострокових позик. Це дозволить суттєво зменшити майбутні витрати бюджету на обслуговування. При цьому важливо розуміти, що Уряду доцільно проводити проактивні операції з управління зобов'язаннями.

Використання доходів від заморожених активів рф для викупу ВВП-варантів. Це критично важливо, оскільки при високих темпах росту ВВП (що очікується під час відбудови) виплати за варантами можуть стати непосильним тягарем. Крім того, частину коштів ERA доцільно використовувати не на прямі витрати, а на депонування як забезпечення для нових приватних інвестицій, що знизить вартість страхування воєнних ризиків. За таких умов механізм ERA, що базується на прибутках від заморожених активів рф, має бути інтегрований у стратегію не лише як джерело ліквідності, а як інструмент підвищення кредитного рейтингу:

Частина коштів ERA може слугувати фінансовим забезпеченням для випусків нових інфраструктурних облігацій приватним сектором, що дозволить знизити вартість запозичень для стратегічних підприємств (енергетика, логістика) за рахунок часткового покриття воєнних ризиків за рахунок агресора.

Використання надходжень ERA для викупу єврооблігацій України на вторинному ринку у випадках їхнього котування зі значним дисконтом, що забезпечить фактичне скорочення тіла державного боргу за мінімальною ціною.

6. Посилення комунікаційної політики. Так, для підвищення кредитного рейтингу Moody's/Fitch/S&P необхідно:

Запровадити «Борговий дашборд» у реальному часі, де кожен кредитор бачить, на які саме статті бюджету (соціальні, військові чи інфраструктурні) пішли запозичені кошти. Прозорість – це найдешевший спосіб знизити відсоткову ставку.

Крім того, найважливішим посиленням буде перехід від фіскального домінування (коли борг покриває дірки в бюджеті) до інвестиційного спрямування. Кожен новий долар запозичень у 2026 році має генерувати принаймні 1,2 долара майбутнього ВВП через розвиток технологій та інфраструктури.

Таким чином, у 2026 році успіх боргової політики визначатиметься не обсягом залучених коштів, а їхньою здатністю створювати нову вартість. Зміщення акценту на структурну трансформацію дозволить перетворити зовнішній борг з фінансового тягара на інструмент модернізації національної економіки, що є базовою умовою фінансової безпеки держави.

Беручи до уваги все зазначене вище, для переходу від моделі «виживання» до моделі «трансформації» та забезпечення фінансової стійкості України у 2026-2030 рр., пропонуються наступні кроки для Уряду та профільного Боргового агентства:

1. Розробка дорожньої карти впровадження інструментів із гнучкими умовами. На цьому етапі доцільно створити юридичний шаблон для нових кредитних угод, що дозволяє автоматично капіталізувати відсотки або відстрочувати тіло боргу у разі зниження темпів зростання ВВП нижче 2% або ескалації бойових дій. Крім того, на цьому етапі доцільно ініціювати пілотний проєкт із групою Світового банку щодо включення таких інструментів у програми фінансування критичного відновлення.

2. Забезпечення операціоналізації механізму «борг в обмін на відбудову». Для реалізації цього завдання доцільно сформувати перелік об'єктів (зокрема енергетичних хабів у Кривому Розі та інших промислових центрах), фінансування яких за рахунок списання двостороннього боргу матиме найвищий ROI; розробити тристоронні угоди (Україна – кредитор – міжнародний аудитор) для гарантування прозорості використання коштів, конвертованих із боргових зобов'язань у реальні активи.

3. Стимулювання внутрішнього ринку капіталу та цифровізації. Для реалізації цього завдання до кінця 2026 року забезпечити інтеграцію державних облігацій із застосунком «Дія» через блокчейн-протоколи для залучення капіталу глобальної української діаспори без посередництва іноземних банків; затвердити Положення про випуск «Облігацій відновлення громад», надавши містам-хабам (Кривий Ріг, Київ) право на емісію під гарантії майбутніх надходжень від ПДФО та екологічних податків.

4. Створення умов для максимізації ефекту механізму ERA. Для вирішення цього завдання доцільно створити «Фонд викупу зобов'язань», який використовуватиме надходження від заморожених активів РФ виключно для викупу єврооблігацій та ВВП-варантів у періоди їхньої ринкової волатильності; спрямувати частку коштів ERA на створення пулу ліквідності для покриття «першої втрати» при кредитуванні стратегічних підприємств (АПК, ВПК), що дозволить знизити ставку запозичень для бізнесу до рівня 6–8% у валюті.

5. Забезпечення проведення інституційної реформи та реформи комунікації. Для реалізації цього завдання доцільно забезпечити публічність даних про графік виплат, структуру кредиторів та цільове призначення кожного нового запозичення в інтерактивному форматі для інвесторів та громадськості; перейти від оцінки «обсягу залучених коштів» до оцінки «співвідношення борг/експорт» та «середньозваженої вартості обслуговування боргу до доходів бюджету».

6. Забезпечення інвестиційної спрямованості. Кожен новий кредитний долар має бути верифікований на відповідність критерію «інвестиційної ефективності». Необхідно запровадити обов'язкову експертизу великих запозичень на предмет їхнього впливу на приріст ВВП, де кожне запозичення повинно мати прогностичний мультиплікатор не менше 1,2.

ВИСНОВКИ

Установлено, що зовнішні державні запозичення сьогодні є не просто фінансовою операцією, а стратегічним елементом макроекономічної політики. За своєю сутністю зовнішні державні запозичення - це залучені ресурси від іноземних суб'єктів (урядів, міжнародних організацій, банків), що базується на принципах повернення, платності та строковості.

Визначено, що ключові функції запозичень: розподільна (формування централізованих фондів держави; регулювальна (вплив на грошовий обіг, відсоткові ставки та рівень зайнятості); контрольна (нагляд за ефективністю використання залучених коштів).

З'ясовано, що за типом кредитора зовнішні борги держав можуть бути: мультилатеральні (МВФ, Світовий банк), білатеральні (уряди країн) та комерційні (єврооблігації); за терміном: короткострокові (до 1 року) та довгострокові (понад 5 років); за формою: облігаційні та безоблігаційні (прямі угоди) тощо.

Для коригування боргового навантаження держави можуть використовуватися методи рефінансування (погашення старих боргів за рахунок нових), реструктуризації (зміна графіка виплат) або конверсії (зміна умов позики).

Обґрунтовано, що ефективність запозичень нерозривно пов'язана з борговою безпекою – рівнем заборгованості, який дозволяє виконувати соціальні зобов'язання, зберігаючи платоспроможність. Визначено значення граничних індикаторів боргової безпеки держави: обсяг валового зовнішнього боргу – не більше 40% ВВП; рівень зовнішньої заборгованості на одну особу – до 200 дол. США.; платежі з обслуговування боргу – не більше 20% доходів бюджету, що в умовах воєнного стану вимагає перегляду нормативів або тривалого періоду адаптації. Установлено, що перевищення цих лімітів призводить до зниження кредитних рейтингів (Moody's, S&P, Fitch) та загрожує дефолтом. При цьому розрізняють технічний дефолт (порушення умов угод) та повний дефолт (повна неспроможність платити), наслідком якого є міжнародна ізоляція та арешт активів.

Доведено, що на сучасному етапі виділяють 4 структурних моделі валового зовнішнього боргу (державно-орієнтована модель; корпоративно-орієнтована модель; інвестиційно-інтегрована модель; змішана (збалансована) модель), що суттєво різняться суб'єктами запозичень, ризиками, передумовами та наслідками розвитку.

Аналіз зовнішньої заборгованості України у 2020-2025 рр. свідчить про радикальні структурні зрушення в борговій архітектурі, нарощення суми боргу України під впливом воєнних та економічних шоків.

Установлено, що у 2020-2025 рр. в Україні мали місце:

Безпрецедентне зростання валового зовнішнього боргу України – з 125,7 млрд дол. до 236,7 млрд дол.. Ключовим драйвером став сектор загального державного управління, заборгованість якого зросла у 3,5 рази.

Перехід від змішаної до вираженої державно-орієнтованої моделі валового зовнішнього боргу. Так, у періоді, що аналізується, частка зобов'язань держави у структурі валового зовнішнього боргу зросла з 38% до рекордних 70,4%. Це свідчить про те, що саме держава стала головним гарантом фінансової стабільності, прийнявши на себе основні боргові ризики.

Перехід від ринкових інструментів (частка цінних паперів впала з 55,9% до 13,3%) до офіційної кредитної підтримки (частка кредитів зросла до 84,1%). Україна фактично втратила доступ до комерційних ринків капіталу, замістивши їх пільговим фінансуванням від МФО та країн-партнерів.

Деградація боргового потенціалу приватного та банківського секторів. Так, частка банківського сектору у валовому зовнішньому боргу скоротилася до критичних 0,8%. Банки перейшли на модель підтримки поточної ліквідності (короткостроковий борг зріс з 30,1% до 63,4%), що вказує на відсутність зовнішнього ресурсу для довгострокового інвестиційного кредитування. У реальному секторі попри номінальну стабільність обсягів валового зовнішнього боргу, його частка («інші сектори») скоротилася вдвічі (до 19,4%). Накопичення простроченої заборгованості (до 29,6 млрд дол.) сигналізує про складний фінансовий стан підприємств та ризики майбутніх дефолтів.

Мінімізація ризиків ліквідності. Так, попри зростання загального обсягу боргу, Україні вдалося оптимізувати графік платежів: у державному секторі частка довгострокового боргу досягла 100%; показник прямих інвестицій (близько 22 млрд дол.) залишився найбільш стійким елементом структури, що підтримує технологічні зв'язки з іноземними інвесторами навіть у кризовий період; зовнішній борг Центрального банку скоротився у 13 разів, що свідчить про перенесення тягаря фінансування платіжного балансу безпосередньо на державний бюджет.

Таким чином, фінансова система України у 2020-2025 рр. перейшла у стан максимальної концентрації довгострокових державних зобов'язань. Сформовано значний «часовий лаг», оскільки пікові навантаження зміщені на майбутні періоди, що забезпечує поточну макрофінансову стабільність. Разом із тим, формування асиметричної структури (70,4% - держава) створює колосальний тиск на податкову систему в майбутньому та «вимиває» інвестиційні ресурси з приватного сектору. Враховуючи все зазначене вище, трансформація зовнішнього боргу України у 2020–2025 рр. відображає перехід від ринкової економіки до моделі «воєнного фінансування» під егідою міжнародних партнерів. Хоча це дозволило уникнути кризи ліквідності сьогодні, значна боргова залежність держави та стагнація приватного запозичення стають ключовими викликами для післявоєнного відновлення економіки.

Установлено, що основними проблемами України, пов'язані із зовнішніми запозиченнями, є: надмірне боргове навантаження; валютний ризик; ризик рефінансування; «ефект витіснення» приватного сектору.

Визначено, що для вирішення проблем зовнішньої заборгованості в Україні розроблено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки [11], яка передбачає наступні кроки:

1. Подальша реструктуризація та пільгове фінансування (продовження мораторіїв, пріоритет грантів, зниження вартості).
2. Розвиток внутрішнього ринку (ОВДП) (заміщення зовнішнього боргу внутрішнім, стимулювання інвесторів).
3. Інституційні зміни та аудит (посилення ролі боргового агентства України у професійному управлінні портфелем та комунікації з інвесторами; підвищення прозорості тощо).

Проведений аналіз статистичних даних щодо зовнішніх запозичень, теоретико-методичних засад управління зовнішньою заборгованістю, фінансовою та бюджетною безпекою дозволив стверджувати, що традиційні методи управління боргом (відстрочка виплат) вичерпують свою ефективність в умовах воєнних дій та криз, оскільки лише переносять боргове навантаження на майбутні періоди. Для посилення чинної стратегії управління державним боргом в умовах 2026 року доцільно змістити акцент з «виживання» на «структурну трансформацію». Цільова модель «Трансформації» управління зовнішнім боргом має на меті стимулювання ВВП, забезпечення модернізації, платоспроможності та структурної трансформації економіки України. Основним інструментом такої моделі є боргові свопи (обмін на розвиток), що дозволяють забезпечити конвертацію пасивів в інвестиційні активи.

За результатами дослідження обґрунтовано перехід від пасивної моделі «виживання» до проактивної стратегії «інвестиційної трансформації». Запропонована модель базується на шести ключових напрямках керованого впливу:

Впровадження механізмів цільових свопів шляхом ініціювання обміну частини зовнішнього боргу на зобов'язання України інвестувати вивільнені кошти у «зелений» перехід, декарбонізацію промисловості (зокрема металургійного сектору) та відбудову критичної інфраструктури. Це дозволить конвертувати борговий тягар у прямі інвестиції під контролем спільних із кредиторами наглядових рад.

Цифровізація та розширення внутрішнього ринку капіталу шляхом диверсифікація інструментів запозичень через випуск токенизованих ОВДП та муніципальних зобов'язань (на прикладі промислових хабів, таких як Кривий Ріг). Використання блокчейн-платформ та інтеграція з сервісом «Дія» дозволить залучити мікроінвестиції глобальної діаспори та ритейл-інвесторів, оминають складні банківські процедури.

Ефективна експлуатація механізму ERA, що передбачає використання доходів від заморожених активів рф не для покриття поточного дефіциту, а як інструменту активного управління боргом: дострокового викупу єврооблігацій і ВВП-варантів з дисконтом, а також створення гарантійних фондів для зниження вартості кредитування стратегічного приватного сектору (АПК, ВПК).

Мінімізація «ефекту витіснення» приватного капіталу, що передбачає трансформацію ролі держави від прямого позичальника до гаранта. Надання часткових державних гарантій стратегічним підприємствам та розвиток муніципальних запозичень дозволить реальному сектору самостійно залучати зовнішні ресурси, знижуючи пряме боргове навантаження на бюджет.

Проведення інституційної реформи та перехід до інвестиційного мультиплікатора, шляхом впровадження обов'язкової експертизи кожного нового запозичення на предмет його впливу на приріст ВВП (з цільовим мультиплікатором не менше 1,2). Створення «Боргового дашборду» для забезпечення повної прозорості використання коштів у реальному часі, що є базовою умовою підвищення міжнародних кредитних рейтингів.

Забезпечення адаптивності та юридичної гнучкості, зокрема шляхом розробки «дорожньої карти» з включенням у кредитні угоди застережень про автоматичну капіталізацію відсотків або відстрочку платежів у разі форс-мажорних обставин (ескалація бойових дій) або падіння темпів росту ВВП нижче 2%.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Слав'юк Н. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/c06a260c-4919-49fd-8543-d5659723c9df/content>
2. Завистовська Г. І., Захожай К. В. Державний кредит і його роль у формуванні бюджетних доходів в умовах воєнного стану. Економіка: реалії часу. 2025. № 2. URL: <https://economics.op.edu.ua/files/archive/2025/No2/59.pdf>
3. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
4. Макар О. П. Зовнішні запозичення в системі чинників економічної стабільності України. Науковий вісник НЛТУ України. 2015. Вип. 25.1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zovnishni-zapozichennya-v-sistemi-chinnikov-ekonomichnoyi-stabilnosti-ukrayini.pdf>
5. Центр економічної стратегії : офіційний сайт. URL: <https://ces.org.ua/>
6. Державна служба статистики України : офіційний сайт. URL: <https://stat.gov.ua/>
7. Марченко О. М., Пушак Я. Я., Ревак І. О. Фінансова безпека держави : навч. посібник. Львів, 2020. 356 с.
8. Додаток до Стратегії економічної безпеки України на період до 2025 року, затвердженої Указом Президента України від 11 серпня 2021 року № 347/2021. URL: https://www.president.gov.ua/storage/j-files-storage/01/01/49/03ea8c6415310bc10b11dc533a8f5545_1628675130.pdf
9. Огляд фінансових ринків України та системи корпоративного управління для сталого відновлення. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/PDF-Огляд.pdf>
10. Національний банк України : офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#4>
11. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2026–2028 роки. Міністерство фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>
12. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни. Вісник ПДАУ. URL: <https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf>
13. Шушкова Ю. В., Баськова Ю. С. Оцінка сучасного стану державного боргу України. Бізнес Інформ. 2022. № 11. С. 177–183. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2022-11_0-pages-177_183.pdf
14. Динаміка державного боргу в період невизначеності: 2017-2022 роки. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2022/12/dynamika-derzhavnogo-borg.pdf>
15. Фінансова безпека держави : навчальний посібник / [Ситник Н. С., Гукалюк А. В., Стасишин А. В., Слобода Л. Я.]. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2024. 680 с.

16. Дзекунов С. М. Види, принципи та особливості бюджетно-податкової політики в контексті глобалізаційних процесів. URL: https://cms.economics-management.e-u.edu.ua/uploads/1217_a0a3b98064.pdf
17. Звіт про результати аудиту відповідності на тему «Управління державним боргом». Рахункова палата України, 2025. URL: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2025/27-1_2025/Zvit_27-1_2025.pdf
18. Національний інститут стратегічних досліджень. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості (08 - 09.2025 р.). URL: <https://www.niss.gov.ua/pro-institut>
19. Горин В., Юрчишин В. Тенденції формування та проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану. URL: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/0cd48b7d-723d-4d85-ac66-cedebecde09a/content>
20. Богріновцева Л. М., Ключка О. В. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. Економіка та суспільство. 2023. № 53. DOI: 10.32782/2524-0072/2023-53-14.
21. Банківська система : підручник / [М. Крупка, Є. Андрущак, Н. Пайтра та ін.] ; за ред. М. Крупки. 2-ге вид. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2023. 524 с.
22. Білий М. М., Пчела А. В., Васильченко С. О. Дослідження фінансових інструментів управління державним боргом України в умовах воєнного стану. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2024. № 1(37). С. 350–358. DOI: 10.25140/2411-5215-2024-1(37)-350-358.
23. Буга Г. С. Забезпечення безпеки у сфері діяльності небанківських фінансових установ в Україні: адміністративно-правові засади : монографія. Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2022. 404 с.
24. Медведкова Н. С., Копецький В. В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 3. С. 39–46. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.3.39
25. Gesellschaftsrechtliche Transformationen von wirtschaftlichen Systemen in den Zeiten der Neo-Industrialisierung. Kornieiev V., Pasichnyk Yu., Radchenko O., Khodzhaian A. et al. Nuremberg : Verlag SWG imex GmbH, 2020. 715 p.
26. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий університет, 2023. 686 с.
27. Назаркевич І. Б. Державне регулювання структурних змін в економіці України: проблеми та перспективи : монографія. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 356 с.
28. Організаційно-економічний механізм протидії тіньовій економіці та корупції : монографія / Лісовий А. В. та ін. Ірпінь : Державний податковий університет, 2024. 246 с.
29. Григорук І., Колісник О. Фінансова політика держави як інструмент економічного розвитку. Modeling the Development of the Economic Systems. 2024. № 2. С. 159–164. DOI: 10.31891/mdes/2024-12-20.

30. Антонов В. О. Конституційно-правові засади національної безпеки України : монографія / наук. ред. Ю. С. Шемшученко. Київ : ТАЛКОМ, 2017. 576 с.
31. Євроінтеграційний вектор розвитку та реалізація національних інтересів України : монографія / [Карамішев Д. В. та ін.]. Харків : Вид-во ХарPI НАДУ «Магістр», 2021. 204 с.
32. Галустьян Р. Макрофінансова стабільність в Україні у воєнний час. Економіка та суспільство. 2023. № 54. DOI: 10.32782/2524-0072/2023-54-48
33. Управління державним боргом України в контексті збалансування економічного розвитку. Світ фінансів. 2024. № 1(78). С. 74–84. URL: <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1673>.
34. International Monetary Fund. Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/countries/ukr>
35. Уракін М. Г. Механізми регулювання державного боргу: ризики та макроекономічні загрози для економіки України. URL: <https://www.researchgate.net/publication/400211195>
36. Козлов В. Роль державного зовнішнього боргу у формуванні державного бюджету України в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2022. № 41. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3332>
37. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми. Acta Academiae Beregsiensis. Economics. 2022. 1(2). С. 172–183. DOI: 10.58423/2786-6742/2022-2-172-183
38. Стащук О. В., Боричевська І. Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. Ефективна економіка. 2021. № 2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf
39. Галайко Н. М. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. № 48. DOI: 10.32782/2524-0072/2023-48-73
40. Сидорова А. Зовнішній борг України: оцінювання, моделювання та прогнозування. Журнал фінансових та банківських досліджень. URL: <https://jfub.donnu.edu.ua/article/view/7415>
41. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. 2024. URL: <https://www.researchgate.net/publication/381328845>
42. Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. Бізнес Інформ. 2019. № 2. С. 383–389. DOI: 10.32983/2222-4459-2019-2-383-389
43. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. Економіка та суспільство. 2021. № 26. DOI: 10.32782/2524-0072/2021-26-17
44. Пікуліна О. В., Огданський К. М., Пікуліна Н. Ю. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на фінансову стійкість та національну економічну безпеку України. Економіка та суспільство. 2023. № 51. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/2946/2864/>

45. Подаков Є. С. Державний борг України 2024: сучасний стан та вплив на економіку країни. Трансформаційна економіка. 2024. № 1(07). URL: <https://www.transformations.in.ua/index.php/journal/article/download/134/131>
46. Ватаманюк-Зелінська У. З., Педченко І. І. Боргові зобов'язання держави: статистичний аналіз. Економічний простір. 2021. № 168. С. 102–107. DOI: 10.32782/2224-6282/168-18
47. Гріненко А. Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. 2018. Т. 29 (68). № 1. URL: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_1/4.pdf