МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра міжнародної економіки, природних ресурсів та економіки міжнародного туризму

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

на тему «Сучасний стан зовнішньої заборгованості України»

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0514 – ме
спеціальності 051 «Економіка»
освітньої програми «Міжнародна економіка»
Клименко І.А.
Керівник: д.е.н., професор Селіщева А.В.
Рецензент: к.е.н., доцент Дугієнко Н.О.

Запоріжжя – 2025

ЗМІСТ

Вступ…… ……..…3
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ДЕРЖАВИ
1.1. Економічна природа, структура та класифікація зовнішнього державного боргу……..7
1.2. Механізми формування та інструменти управління зовнішніми запозиченнями……....12
1.3. Критерії оцінювання боргової безпеки та міжнародні підходи до аналізу боргової стійкості……...16
2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ДИНАМІКИ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ УКРАЇНИ
2.1. Оцінка обсягів, структури та динаміки зовнішнього державного боргу України у 2010–2024 рр……20
2.2. Аналіз боргового навантаження та показників боргової стійкості …….30
2.3. Вплив зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність України та бюджетну політику……35
3 СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНИ
3.1. Удосконалення системи управління зовнішніми запозиченнями та оптимізація боргового портфеля……...42
3.2. Заходи щодо зниження боргових ризиків та підвищення фінансової стійкості держави……45
3.3. Розроблення стратегії реструктуризації, рефінансування та довгострокового управління боргом……..48
Висновок……52
Список літератури……56

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра міжнародної економіки, природних ресурсів та економіки міжнародного туризму
Рівень вищої освіти магістр
спеціальності 051 Економіка
Освітня програма Міжнародна економіка

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Зав.кафедри_____Гамова О.В.
«___»_____2025 р.

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ МАГІСТРА СТУДЕНТЦІ
Клименко Ілля Андрійович

(прізвище, ім'я, по – батькові)

1.Тема роботи (проєкту) «Сучасний стан зовнішньої заборгованості України»

керівник роботи (проєкту) Селіщева А.В., д.е.н., професор
затверджена наказом по інституту від «25» березня 2025 р. № 439 – с

2. Строк подання студентом роботи (проєкту) 18.11.2025

3. Вихідні дані до роботи (проєкту) Інформаційна база законодавчих та нормативно-правових актів України з питань державного боргу та фінансової безпеки; статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України; аналітичні звіти Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейської комісії; публікації у фахових наукових журналах; електронні економічні ресурси та офіційні Інтернет-джерела.

4. Зміст розрахунково – пояснювальної записки (перелік питань, що належить розробити)

розкрити економічну сутність, структуру та класифікацію зовнішньої заборгованості держави; дослідити механізми формування зовнішніх запозичень та інструменти управління зовнішнім державним боргом; узагальнити міжнародні

підходи та критерії оцінювання боргової безпеки і боргової стійкості держави; проаналізувати обсяги, структуру та динаміку зовнішньої заборгованості України у 2010–2024 роках; оцінити рівень боргового навантаження та показники боргової стійкості України; визначити вплив зовнішнього боргу на макроекономічну стабільність, бюджетну політику та фінансову безпеку держави; обґрунтувати стратегічні напрями підвищення боргової стійкості та оптимізації управління зовнішнім державним боргом України в умовах післявоєнного відновлення.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень). Магістерська робота містить., 3 табл.

6. Консультанти розділів роботи (проекту)

Розділ	ПІП, посада консультанта	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Вступ	Селіщева А.В., професор	05.08.2025 р.	05.08.2025 р.
І розділ	Селіщева А.В., професор	05.08.2025 р.	05.08.2025 р.
ІІ розділ	Селіщева А.В., професор	09.09.2025 р.	09.09.2025 р.
ІІІ розділ	Селіщева А.В., професор	03.10.2025 р.	03.10.2025 р.
Висновки	Селіщева А.В., професор	03.10.2025 р.	03.10.2025 р.

7. Дата видачі завдання 24 червня 2024 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів дипломного проекту (роботи)	Термін виконання етапів проєкту (роботи)	Примітка
1	Вибір теми	06.11.2024 – 18.12.2024	виконано
2	Складання робочого плану	11.07.2025 р. – 15.07.2025 р.	виконано
3	Підбір літератури та вивчення літературних джерел	16.07.2025 – 23.07.2025	виконано
4	Складання плану	04.08.2025 р. – 06.08.2025 р.	виконано
5	Виконання вступу	07.08.2025 р. – 08.09.2025 р.	виконано
6	Виконання розділу 1	09.09.2025 р. – 03.10.2025 р.	виконано
7	Виконання розділу 2	04.10.2025 р. – 22.10.2025 р.	виконано
8	Виконання розділу 3	23.10.2025 р. – 27.10.2025 р.	виконано
9	Формулювання загальних висновків	28.10.2025 р. – 10.11.2025 р.	виконано
10	Подання роботи на кафедру на передзахист	18.11.2025 р.	виконано

11	Попередній захист роботи на кафедрі	06.11.2024 – 30.11.2024	виконано
12	Оформлення роботи та проходження нормоконтролю	01.12.2025 р. – 05.12.2025 р.	виконано
13	Одержання відгуку та рецензії	01.12.2025 р. – 05.12.2025 р.	виконано
14	Подання остаточного варіанту роботи на кафедру	05.12.2025 р.	виконано

Студент – дипломник _____І.А. Клименко
(підпис)

Керівник проєкту _____ А.В. Селіщева
(підпис)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ А.В. Селіщева
(підпис)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота магістра: 75 с., 3 табл., 43 джерела.

Об’єктом дослідження є процеси формування, обслуговування та управління зовнішньою заборгованістю України в умовах сучасних макроекономічних та геополітичних викликів.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та науково-практичні аспекти оцінювання стану, структури, динаміки та боргової стійкості зовнішньої заборгованості України, а також її впливу на макроекономічну стабільність і бюджетну політику держави.

Мета кваліфікаційної роботи полягає у комплексному аналізі сучасного стану зовнішньої заборгованості України, оцінюванні її динаміки та структури, рівня боргового навантаження і боргової стійкості, а також у розробленні практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом в умовах післявоєнного відновлення економіки.

Методи дослідження: у роботі застосовано загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних процесів, зокрема системний та структурно-функціональний аналіз, аналіз і синтез, індукцію та дедукцію, порівняльний аналіз, економіко-статистичний і динамічний аналіз, графічні методи, метод відносних показників, а також елементи сценарного аналізу та оцінювання боргових ризиків відповідно до міжнародних підходів.

У першому розділі кваліфікаційної роботи розкрито економічну сутність, структуру та класифікацію зовнішнього державного боргу; проаналізовано механізми формування зовнішніх запозичень та інструменти управління борговими зобов’язаннями; узагальнено критерії оцінювання боргової безпеки та міжнародні підходи до аналізу боргової стійкості.

У другому розділі здійснено аналіз сучасного стану та динаміки зовнішньої заборгованості України у 2010–2024 роках; оцінено структуру зовнішнього боргу за кредиторами, валютами та строками погашення; проаналізовано рівень боргового навантаження та показники боргової стійкості.

У третьому розділі обґрунтовано стратегічні напрями підвищення боргової стійкості України; розглянуто заходи щодо зниження боргових ризиків і оптимізації боргового портфеля; розроблено рекомендації з удосконалення управління зовнішнім державним боргом у контексті післявоєнного відновлення економіки та фінансової стабільності держави.

Ключові слова:

ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНОСТЬ, ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, БОРГОВА СТІЙКІСТЬ, БОРГОВЕ НАВАНТАЖЕННЯ, ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА, МАКРОЕКОНОМІЧНА СТАБІЛЬНІСТЬ, МІЖНАРОДНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ, БЮДЖЕТНА ПОЛІТИКА, ПІСЛЯВОЄННЕ ВІДНОВЛЕННЯ.

ABSTRACT

Master’s qualification thesis: 75 pages, 3 tables, 43 references.

The object of the research is the processes of formation, servicing, and management of Ukraine’s external debt under current macroeconomic and geopolitical challenges.

The subject of the research comprises the theoretical, methodological, and applied aspects of assessing the state, structure, dynamics, and debt sustainability of Ukraine’s external debt, as well as its impact on macroeconomic stability and fiscal policy.

The purpose of the thesis is to provide a comprehensive analysis of the current state of Ukraine’s external debt, to evaluate its dynamics and structure, the level of debt burden and debt sustainability, and to develop practical recommendations for improving the effectiveness of external public debt management in the context of post-war economic recovery.

Research methods: the study employs general scientific and specialized methods of economic analysis, including systems and structural-functional analysis, analysis and synthesis, induction and deduction, comparative analysis, economic-statistical and dynamic analysis, graphical methods, ratio analysis, as well as elements of scenario analysis and debt risk assessment in line with international approaches.

In Chapter 1, the economic essence, structure, and classification of external public debt are examined; the mechanisms of external borrowing formation and debt management instruments are analyzed; criteria for assessing debt security and international approaches to debt sustainability analysis are summarized.

In Chapter 2, the current state and dynamics of Ukraine’s external debt in 2010–2024 are analyzed; the structure of external debt by creditors, currencies, and maturities is assessed; the level of debt burden and key debt sustainability indicators are evaluated.

In Chapter 3, strategic directions for enhancing Ukraine's debt sustainability are substantiated; measures to reduce debt risks and optimize the debt portfolio are proposed; recommendations for improving external public debt management in the context of post-war recovery and financial stability are developed.

Keywords:

EXTERNAL DEBT, PUBLIC DEBT, DEBT SUSTAINABILITY, DEBT BURDEN, FINANCIAL SECURITY, MACROECONOMIC STABILITY, INTERNATIONAL BORROWING, FISCAL POLICY, POST-WAR RECOVERY.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах глобалізації світової економіки та посилення взаємозалежності національних фінансових систем зовнішня заборгованість держави набуває стратегічного значення як інструмент забезпечення макроекономічної стабільності, фінансування бюджетних потреб і підтримки соціально-економічного розвитку. Для країн з перехідною економікою, до яких належить Україна, проблема зовнішньої заборгованості є особливо чутливою, оскільки поєднує в собі як потенційні можливості залучення фінансових ресурсів, так і суттєві ризики для фінансової безпеки та економічного суверенітету держави.

Актуальність дослідження сучасного стану зовнішньої заборгованості України зумовлена насамперед стрімким зростанням обсягів зовнішніх запозичень упродовж останнього десятиліття. Починаючи з 2014 року, а особливо після 2020 року, зовнішній державний борг України демонструє стійку тенденцію до зростання як в абсолютному вимірі, так і у відносних показниках до валового внутрішнього продукту, експорту та доходів державного бюджету. Це пов’язано з необхідністю фінансування хронічного бюджетного дефіциту, стабілізації платіжного балансу, підтримки валютного курсу, а також із залученням значних обсягів міжнародної фінансової допомоги в умовах глибоких економічних потрясінь.

Вагомим чинником актуалізації проблеми зовнішньої заборгованості стала повномасштабна збройна агресія російської федерації проти України, яка спричинила безпрецедентні виклики для національної економіки та державних фінансів. Різке скорочення економічної активності, руйнування виробничого потенціалу, зменшення експортних можливостей та зростання соціальних і оборонних видатків призвели до різкого збільшення дефіциту державного бюджету.

У цих умовах зовнішні запозичення та фінансова підтримка міжнародних партнерів фактично стали ключовим джерелом забезпечення фінансової спроможності держави. Водночас така залежність від зовнішніх джерел фінансування формує довгострокові боргові зобов'язання, які потребують ґрунтовного наукового аналізу з позицій боргової безпеки та макроекономічної стійкості.

Не менш важливою складовою актуальності теми є зміна структури зовнішнього державного боргу України. Якщо у попередні роки значну частку борговихстановили ринкові інструменти, зокрема єврооблігації та комерційні кредити, то в останні роки відбувся суттєвий зсув у бік офіційних кредиторів — міжнародних фінансових організацій та міждержавних партнерів. З одного боку, це дозволило знизити поточний фіскальний тиск завдяки пільговим умовам кредитування та тривалим строкам погашення, з іншого — посилило залежність державних фінансів України від зовнішньополітичних та інституційних факторів. Така трансформація боргової структури потребує комплексного аналізу її впливу на бюджетну політику та довгострокову фінансову стабільність.

Актуальність теми також зумовлена високим рівнем валютного ризику, пов'язаного із зовнішньою заборгованістю. Переважна частина зовнішнього державного боргу України номінована в іноземній валюті, що робить державні фінанси вразливими до коливань валютного курсу. Девальваційні процеси, які неодноразово спостерігалися в Україні у кризові періоди, призводили до різкого зростання боргового навантаження у національній валюті навіть без істотного збільшення боргу в доларовому еквіваленті. Це ускладнює бюджетне планування, підвищує ризики інфляційного тиску та негативно впливає на макроекономічну стабільність.

Крім того, проблема зовнішньої заборгованості є актуальною з точки зору впливу на економічне зростання. Залучені зовнішні ресурси можуть виступати

важливим чинником підтримки інвестиційної активності, відновлення інфраструктури та стимулювання економічного розвитку. Водночас надмірне боргове навантаження створює ефект витіснення, коли значна частина бюджетних ресурсів спрямовується на обслуговування боргу, обмежуючи можливості фінансування розвитку реального сектору економіки. У цьому контексті особливої уваги потребує оцінка того, чи сприяє сучасна модель зовнішнього боргового фінансування України економічному відновленню, чи, навпаки, формує боргові обмеження для майбутнього зростання.

Об'єкт дослідження – процеси формування, обслуговування та управління зовнішньою заборгованістю держави в умовах сучасних макроекономічних викликів.

Предмет дослідження – сукупність економічних відносин, механізмів і показників, що характеризують сучасний стан зовнішньої заборгованості України, її структуру, боргове навантаження та вплив на макроекономічну стабільність і бюджетну політику.

Мета дослідження полягає у комплексному аналізі сучасного стану зовнішньої заборгованості України, оцінюванні її динаміки, структури та рівня боргового навантаження, а також визначенні впливу зовнішнього боргу на макроекономічну стабільність і бюджетну політику держави.

Для досягнення поставленої мети в роботі передбачається розв'язання таких завдань:

- дослідити економічну сутність та роль зовнішнього державного боргу в системі макроекономічного регулювання;

- проаналізувати динаміку та структуру зовнішньої заборгованості України у довгостроковому періоді;

- оцінити рівень боргового навантаження та показники боргової стійкості України;

- визначити вплив зовнішнього боргу на основні макроекономічні показники, зокрема ВВП, інфляцію, валютний курс і платіжний баланс;

- проаналізувати взаємозв'язок зовнішньої заборгованості з бюджетним дефіцитом і витратами на обслуговування боргу;

- узагальнити наслідки зростання зовнішньої заборгованості для економічної стабільності України.

Методологічну основу дослідження становлять загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних процесів, зокрема аналіз і синтез, індукція і дедукція, системний та структурно-функціональний підходи, методи економіко-статистичного аналізу, порівняння, динамічного та графічного аналізу. У роботі використано офіційні статистичні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України, а також матеріали міжнародних фінансових організацій.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у комплексному та системному узагальненні сучасних тенденцій розвитку зовнішньої заборгованості України з урахуванням кризових явищ останніх років, зокрема воєнних викликів, а також у поглибленні аналізу взаємозв'язку між рівнем зовнішнього боргу, макроекономічною стабільністю та бюджетною політикою держави на основі актуальних статистичних даних.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання висновків і аналітичних матеріалів роботи в процесі розроблення та коригування державної боргової і бюджетної політики, під час оцінювання боргових ризиків, а також у навчальному процесі при вивченні дисциплін з макроекономіки, державних фінансів та фінансової безпеки.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ДЕРЖАВИ

1.1. Економічна природа, структура та класифікація зовнішнього державного боргу

Зовнішній державний борг є однією з ключових категорій сучасної макроекономічної теорії та практики державних фінансів, оскільки він відображає фінансові взаємовідносини держави з зовнішнім світом, визначає ступінь її інтегрованості у глобальну фінансову систему та істотно впливає на економічну стабільність, темпи зростання, інвестиційну привабливість і рівень фінансової безпеки країни. В умовах глобалізації, зростання мобільності капіталів та активізації міжнародних фінансових потоків проблема зовнішньої заборгованості набула особливої актуальності, перетворившись на один із системоутворювальних чинників макроекономічної політики держави.

Значний внесок у дослідження зовнішнього державного боргу зробила Е. М. Лібанова [10], яка у своїх працях розглядає боргові процеси крізь призму соціально-економічного розвитку та макрофінансової стабільності. Науковиця наголошує, що зростання зовнішньої заборгованості без належного інституційного контролю може мати негативні наслідки для рівня життя населення та довгострокових перспектив економічного зростання, особливо в умовах трансформаційної економіки.

Фундаментальні підходи до аналізу державного боргу, у тому числі зовнішнього, представлені у працях В. М. Федосова [4], О. Д. Василика [5] та І. Я. Чугунова [77]. Зокрема, І. Я. Чугунов розглядає зовнішній борг як інструмент фіскальної політики, акцентуючи увагу на його впливі на бюджетну рівновагу та боргову стійкість держави. Автор обґрунтовує необхідність узгодження боргової політики з бюджетною та грошово-кредитною політикою для мінімізації системних фінансових ризиків.

Питання структури та класифікації зовнішнього державного боргу детально досліджуються у наукових працях О. М. Десятнюк [11], Т. В. Кощук [12] та Л. В. Лисяк [14. У своїх дослідженнях вони аналізують інституційну структуру боргових зобов'язань України, співвідношення між офіційним і приватним зовнішнім боргом, а також валютну та строкову структуру запозичень. Особливу увагу автори приділяють ризикам валютної переоцінки боргу та проблемі пікових виплат за зовнішніми зобов'язаннями.

Вагомий науковий доробок у сфері боргової безпеки належить О. І. Барановському, який розглядає зовнішній державний борг як один із ключових індикаторів фінансової безпеки держави. Учений пропонує систему кількісних показників оцінювання боргового навантаження, зокрема співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, експорту та доходів бюджету, та обґрунтовує граничні значення цих індикаторів для України.

Аспекти управління зовнішнім державним боргом та формування боргової стратегії досліджуються у працях В. В. Зимовця, С. М. Козьменка [15] та О. В. Дзюблюка [16]. Зокрема, В. В. Зимовець аналізує механізми реструктуризації зовнішнього боргу, роль міжнародних фінансових організацій у стабілізації боргової ситуації та наслідки співпраці з ними для фінансового суверенітету держави. О. В. Дзюблюк у своїх роботах акцентує увагу на взаємозв'язку зовнішнього боргу з валютною політикою та станом платіжного балансу.

Економічна природа зовнішнього державного боргу полягає у виникненні боргових зобов'язань органів державної влади перед нерезидентами внаслідок залучення позикових фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу або отримання кредитів і позик від іноземних держав, міжнародних фінансових організацій, іноземних банків та інших зовнішніх кредиторів. З позицій економічної теорії зовнішній борг є формою перерозподілу фінансових ресурсів у часі та просторі, що дозволяє державі мобілізувати додаткові кошти для фінансування

бюджетного дефіциту, реалізації інвестиційних програм, стабілізації платіжного балансу або подолання наслідків кризових явищ.

У ширшому макроекономічному контексті зовнішній державний борг відображає взаємозв'язок між внутрішніми заощадженнями та інвестиціями, станом державних фінансів і зовнішньоекономічною рівновагою. Дефіцит державного бюджету та дефіцит поточного рахунку платіжного балансу часто зумовлюють необхідність залучення зовнішніх запозичень, що призводить до накопичення боргових зобов'язань. Таким чином, зовнішній борг виступає не лише фінансовою категорією, а й індикатором структурних дисбалансів в економіці [17].

З погляду функціонального призначення зовнішній державний борг може розглядатися як інструмент економічної політики. За умови раціонального управління він сприяє прискоренню економічного розвитку, модернізації інфраструктури, підтримці соціально-економічних програм та інтеграції національної економіки у світове господарство. Водночас надмірне боргове навантаження, неефективне використання залучених коштів та диспропорції у структурі боргу можуть призвести до боргової залежності, посилення фінансових ризиків і втрати економічного суверенітету.

Структура зовнішнього державного боргу формується під впливом джерел запозичень, умов кредитування, валютного складу зобов'язань, строків погашення та інституційних особливостей кредиторів. Аналіз структури боргу має важливе значення для оцінки його стійкості та рівня ризиків, оскільки різні компоненти боргового портфеля по-різному реагують на зміни валютних курсів, процентних ставок і кон'юнктури світових фінансових ринків [18].

За інституційною ознакою у складі зовнішнього державного боргу виділяють зобов'язання центрального уряду, борги центрального банку, а також гарантований державою зовнішній борг суб'єктів господарювання та органів місцевого

самоврядування. Центральне місце у структурі належить боргу центрального уряду, який безпосередньо обслуговується за рахунок коштів державного бюджету і є найбільш прозорим з точки зору статистичного обліку та контролю. Гарантований борг, хоча формально не завжди включається до прямих зобов'язань держави, створює потенційні фіскальні ризики у разі невиконання боржниками своїх зобов'язань.

За видами кредиторів зовнішній державний борг поділяється на офіційний та приватний. Офіційний борг включає зобов'язання перед іноземними державами та міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, регіональні банки розвитку. Ці кредити, як правило, характеризуються більш пільговими умовами, тривалішими строками погашення та нижчими процентними ставками, але часто супроводжуються певними умовами щодо проведення економічних реформ. Приватний зовнішній борг формується за рахунок запозичень на міжнародних фінансових ринках у комерційних банків, інвестиційних фондів та інших приватних інвесторів і зазвичай має ринкові умови обслуговування [20].

Важливим елементом структури зовнішнього державного боргу є його валютний склад. Зобов'язання можуть бути номіновані у різних іноземних валютах, найчастіше у доларах США, євро, спеціальних правах запозичення або інших резервних валютах. Валютна структура боргу безпосередньо впливає на рівень валютного ризику, оскільки девальвація національної валюти призводить до зростання боргового навантаження у перерахунку на внутрішні показники. Оптимізація валютного складу є важливим завдням боргової політики держави.

За строками погашення зовнішній державний борг класифікується на короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий. Короткострокові зобов'язання створюють підвищений ризик ліквідності, оскільки потребують

швидкого погашення або рефінансування, тоді як довгострокові борги забезпечують більш рівномірний розподіл боргового навантаження у часі. Водночас надмірна концентрація боргу у довгостроковому сегменті може призвести до зростання загальної вартості обслуговування.

Класифікація зовнішнього державного боргу за формою залучення включає кредити, позики та боргові цінні папери. Кредити і позики, як правило, надаються міжнародними фінансовими організаціями або урядами інших держав, тоді як боргові цінні папери, зокрема єврооблігації, розміщуються на міжнародних ринках капіталу. Розвиток ринку державних зовнішніх цінних паперів підвищує гнучкість боргової політики, але водночас посилює залежність від настроїв інвесторів та світової фінансової кон'юнктури[21].

З точки зору цільового призначення зовнішній державний борг може бути інвестиційним або споживчим. Інвестиційні запозичення спрямовуються на фінансування інфраструктурних проєктів, розвитку виробничого потенціалу, модернізації економіки та створення умов для довгострокового зростання. Споживчі запозичення використовуються для покриття поточних бюджетних видатків або стабілізації фінансової системи, що у разі тривалого застосування може призвести до зниження ефективності боргової політики.

Важливою аналітичною категорією є також класифікація зовнішнього державного боргу за ступенем ризику та умовами обслуговування. Вирізняють пільгові, напівпільгові та комерційні зобов'язання. Пільгові кредити мають знижені процентні ставки та тривалі пільгові періоди, що зменшує фіскальний тиск у короткостроковій перспективі. Комерційні борги є більш дорогими в обслуговуванні, але забезпечують швидший доступ до фінансових ресурсів[24].

У сучасних умовах дослідження економічної природи, структури та класифікації зовнішнього державного боргу є необхідною передумовою

формування ефективної боргової стратегії. Комплексний аналіз цих аспектів дозволяє оцінити рівень боргової стійкості, виявити потенційні загрози фінансовій безпеці та розробити заходи щодо оптимізації боргового портфеля. Таким чином, зовнішній державний борг виступає багатовимірною економічною категорією, що поєднує фінансові, інституційні та макроекономічні характеристики і потребує глибокого теоретико-методологічного осмислення.

1.2. Механізми формування та інструменти управління зовнішніми запозиченнями

Зовнішні запозичення держави є важливим інструментом реалізації макроекономічної, фіскальної та боргової політики, що використовується для мобілізації фінансових ресурсів з міжнародних ринків капіталу з метою фінансування дефіциту державного бюджету, підтримки платіжного балансу, реалізації інвестиційних програм та стабілізації економіки в умовах внутрішніх і зовнішніх шоків. Механізми формування зовнішніх запозичень та система управління ними визначають ефективність боргової політики, рівень боргової стійкості та фінансової безпеки держави.

Формування зовнішніх запозичень ґрунтується на об’єктивній потребі держави у додаткових фінансових ресурсах, що виникає внаслідок дисбалансу між доходами та видатками бюджету, недостатнього рівня внутрішніх заощаджень або необхідності фінансування масштабних структурних реформ і капіталомістких інфраструктурних проєктів. У макроекономічному вимірі зовнішні запозичення є результатом взаємодії фіскальної, монетарної та зовнішньоекономічної політики, а також реакцією держави на стан світових фінансових ринків і доступність зовнішніх фінансових ресурсів[25].

Механізм формування зовнішніх запозичень включає сукупність інституційних, правових, фінансових та організаційних процедур, за допомогою яких держава залучає кошти від зовнішніх кредиторів. Ключову роль у цьому процесі відіграють органи державної влади, відповідальні за управління державним боргом, зокрема міністерства фінансів, центральні банки та спеціалізовані агентства з управління боргом. Саме вони визначають обсяги, форми, строки та умови зовнішніх запозичень з урахуванням макроекономічних прогнозів, бюджетних обмежень і боргових ризиків.

Одним із базових механізмів формування зовнішніх запозичень є співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. Кредити Міжнародного валютного фонду, Світового банку, регіональних банків розвитку зазвичай спрямовуються на підтримку макроекономічної стабільності, проведення структурних реформ та фінансування проєктів розвитку. Такі запозичення мають відносно пільгові умови, проте супроводжуються зобов’язаннями щодо виконання певних економічних і фінансових умов, що впливають на внутрішню економічну політику держави[26].

Іншим важливим механізмом є залучення коштів на міжнародних фінансових ринках шляхом розміщення боргових цінних паперів, зокрема єврооблігацій. Цей механізм забезпечує державі доступ до значних фінансових ресурсів у відносно короткі строки, однак водночас підвищує залежність від ринкової кон’юнктури, змін процентних ставок та інвестиційних настроїв. Вартість таких запозичень визначається кредитним рейтингом держави, рівнем довіри інвесторів і загальним станом світової фінансової системи.

Формування зовнішніх запозичень також здійснюється через двосторонні міждержавні кредити, які можуть надаватися як у формі фінансової допомоги, так і на комерційних засадах. Такі запозичення часто мають політико-економічний характер і використовуються для реалізації спільних проєктів або підтримки

стратегічного партнерства. Водночас вони можуть створювати додаткові ризики залежності від окремих кредиторів.

Ефективне управління зовнішніми запозиченнями передбачає цілеспрямовану діяльність держави щодо планування, залучення, обслуговування та погашення зовнішнього боргу з мінімізацією витрат і ризиків у довгостроковій перспективі. Центральним елементом цієї системи є боргова стратегія, яка визначає цілі, пріоритети та інструменти боргової політики на середньо- та довгостроковий період[27].

Інструменти управління зовнішніми запозиченнями охоплюють комплекс фінансових, економічних і правових заходів, спрямованих на забезпечення боргової стійкості. До основних інструментів належить оптимізація структури зовнішнього боргу за строками погашення, валютним складом та видами процентних ставок. Зменшення частки короткострокових зобов’язань і диверсифікація валютного портфеля дозволяють знизити ризики ліквідності та валютні ризики.

Важливим інструментом управління є рефінансування та реструктуризація зовнішнього боргу. Рефінансування полягає у залученні нових запозичень для погашення існуючих зобов’язань, що дозволяє вирівнювати графік платежів і знижувати поточне боргове навантаження. Реструктуризація передбачає зміну умов обслуговування боргу, зокрема продовження строків погашення, зниження процентних ставок або списання частини зобов’язань, і зазвичай застосовується у кризових ситуаціях[29].

Суттєву роль у системі управління зовнішніми запозиченнями відіграє моніторинг та оцінка боргових ризиків. До ключових ризиків належать валютний, процентний, кредитний та ризик рефінансування. Для їх мінімізації держава використовує інструменти хеджування, встановлює граничні показники боргового навантаження та застосовує сценарний аналіз розвитку боргової ситуації за різних макроекономічних умов.

Не менш важливим інструментом є підвищення прозорості та якості інституційного управління боргом. Регулярне оприлюднення інформації про стан і структуру зовнішнього боргу, запровадження сучасних стандартів обліку та звітності, а також чітке розмежування повноважень між органами управління сприяють зміцненню довіри інвесторів і зниженню вартості запозичень.

Управління зовнішніми запозиченнями тісно пов’язане з бюджетною та грошово-кредитною політикою. Узгодження обсягів зовнішніх запозичень з можливостями бюджету щодо їх обслуговування, а також з цілями монетарної політики є необхідною умовою макрофінансової стабільності. Надмірне використання зовнішніх запозичень без урахування фіскальних обмежень може призвести до боргової нестійкості та посилення інфляційного тиску[30].

У сучасних умовах особливого значення набуває стратегічний підхід до управління зовнішніми запозиченнями, орієнтований на забезпечення довгострокового економічного розвитку. Залучені кошти мають використовуватися переважно для фінансування інвестиційних проєктів, що формують економічний потенціал країни та створюють джерела майбутніх доходів для обслуговування боргу. Таким чином, ефективні механізми формування та інструменти управління зовнішніми запозиченнями є необхідною передумовою фінансової стабільності, економічної безпеки та сталого розвитку держави.

1.3. Критерії оцінювання боргової безпеки та міжнародні підходи до аналізу боргової стійкості

Боргова безпека є однією з ключових складових фінансової та економічної безпеки держави, оскільки вона характеризує здатність країни своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без загрози для макроекономічної стабільності, соціально-економічного розвитку та фінансового суверенітету. В умовах зростання ролі зовнішніх запозичень у фінансуванні державних потреб питання оцінювання боргової безпеки та боргової стійкості набуває особливої актуальності, адже саме ці категорії дозволяють визначити допустимі межі боргового навантаження та своєчасно ідентифікувати потенційні ризики боргової кризи.

Боргова безпека у науковій літературі розглядається як такий стан державного боргу, за якого обсяги та структура боргових зобов'язань відповідають фінансовим можливостям економіки, не створюють надмірного фіскального тиску та не обмежують реалізацію пріоритетних напрямів соціально-економічної політики. Вона є динамічною категорією, що формується під впливом внутрішніх макроекономічних чинників, зовнішньої кон'юнктури, валютно-фінансових умов і якості інституційного управління боргом[32].

Оцінювання боргової безпеки ґрунтується на системі кількісних і якісних критеріїв, які дозволяють комплексно охарактеризувати рівень боргового навантаження, здатність держави до обслуговування боргу та чутливість боргової позиції до змін макроекономічних параметрів. Кількісні критерії базуються на використанні відносних показників, що співвідносять обсяг боргу або боргових платежів із ключовими макроекономічними агрегатами, тоді як якісні критерії відображають інституційні, структурні та управлінські аспекти боргової політики.

До основних кількісних критеріїв оцінювання боргової безпеки належить співвідношення державного та зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту. Цей показник відображає загальний рівень боргового навантаження на економіку та широко використовується у міжнародній практиці як

базовий індикатор боргової стійкості. Перевищення певних граничних значень може свідчити про зростання ризику боргової нестійкості, особливо за умов низьких темпів економічного зростання.

Важливим критерієм є співвідношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету. Цей показник характеризує фіскальну спроможність держави виконувати боргові зобов'язання без скорочення фінансування соціальних та інвестиційних програм. Зростання частки боргових платежів у бюджетних видатках обмежує можливості активної бюджетної політики та підвищує соціально-економічні ризики[33].

Для оцінювання зовнішньої боргової безпеки широко застосовується співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, а також співвідношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до валютних надходжень. Ці індикатори відображають здатність економіки генерувати валютні ресурси, необхідні для погашення зовнішніх зобов'язань, і є особливо важливими для країн з відкритою економікою та обмеженими валютними резервами.

Окрему групу критеріїв становлять показники структури боргу, зокрема частка зовнішнього боргу в загальному обсязі державного боргу, валютна структура зобов'язань, середньозважений строк погашення та співвідношення боргу з фіксованою і плаваючою процентною ставкою. Невідповідність структури боргу макроекономічним умовам підвищує валютні, процентні та ризики рефінансування, що негативно впливає на рівень боргової безпеки[34].

Якісні критерії оцінювання боргової безпеки охоплюють рівень інституційної спроможності органів управління боргом, прозорість боргової політики, наявність середньо- та довгострокової боргової стратегії, а також ступінь координації боргової, бюджетної та грошово-кредитної політики. Висока якість інституційного управління знижує ймовірність неефективного використання запозичень та сприяє підвищенню довіри інвесторів.

У міжнародній практиці аналіз боргової стійкості здійснюється на основі стандартизованих підходів, розроблених міжнародними фінансовими організаціями. Найбільш поширеним є підхід Міжнародного валютного фонду та Світового банку, відомий як аналіз боргової стійкості (Debt Sustainability Analysis, DSA). Цей підхід ґрунтується на оцінюванні здатності країни обслуговувати борг у середньо- та довгостроковій перспективі за різних макроекономічних сценаріїв[36].

Методологія DSA передбачає побудову базового сценарію розвитку економіки, який включає прогноз динаміки ВВП, бюджетного дефіциту, платіжного балансу, процентних ставок та валютного курсу, а також проведення стрес-тестів, що імітують негативні шоки, зокрема уповільнення економічного зростання, девальвацію національної валюти або зростання вартості запозичень. Результати такого аналізу дозволяють оцінити чутливість боргової позиції до змін зовнішніх і внутрішніх умов.

Для країн з низьким рівнем доходу застосовується модифікований підхід до аналізу боргової стійкості, який враховує інституційні особливості та обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу. У межах цього підходу встановлюються диференційовані порогові значення боргових індикаторів залежно від якості політики та інституцій, що дозволяє більш адекватно оцінювати ризики боргової кризи[38].

Крім методології МВФ і Світового банку, у міжнародній практиці використовуються підходи рейтингових агентств, які оцінюють кредитоспроможність держави з урахуванням боргового навантаження, макроекономічної стабільності, політичних ризиків та інституційної якості. Кредитні рейтинги впливають на вартість зовнішніх запозичень і доступ держави до міжнародних фінансових ресурсів, що робить їх важливим елементом системи оцінювання боргової безпеки.

Узагальнюючи, можна зазначити, що критерії оцінювання боргової безпеки та міжнародні підходи до аналізу боргової стійкості формують методологічну основу для прийняття рішень у сфері боргової політики. Їх комплексне застосування дозволяє не лише визначити поточний рівень боргових ризиків, а й спрогнозувати можливі сценарії розвитку боргової ситуації, що є необхідною умовою забезпечення фінансової стабільності та сталого соціально-економічного розвитку держави.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ДИНАМІКИ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ УКРАЇНИ

2.1. Оцінка обсягів, структури та динаміки зовнішнього державного боргу України у 2010–2024 рр.

Сучасний стан зовнішньої заборгованості України є важливим індикатором фінансової стабільності та макроекономічного стану держави, оскільки зовнішній борг формує зобов'язання перед міжнародними кредиторами та визначає рівень фінансової залежності країни від зовнішніх джерел фінансування. Аналіз динаміки чинників, що впливають на обсяги зовнішнього державного боргу, дає змогу оцінити ефективність боргової політики, структуру ризиків та потенційні виклики, що стоять перед економікою України.

У 2020–2024 рр. динаміка зовнішнього державного боргу України визначалася поєднанням глобальної економічної кризи, спричиненої пандемією COVID-19, та безпрецедентних воєнних викликів, що виникли внаслідок повномасштабної збройної агресії російської федерації з лютого 2022 р. Саме у цей період зовнішні запозичення стали ключовим джерелом фінансування державних видатків, що зумовило різке зростання як абсолютних обсягів боргу, так і його відносних показників[36].

У 2020 р. обсяг зовнішнього державного боргу України становив близько 54,1 млрд дол. США, що відповідало приблизно 34–35 % ВВП. Зростання боргу у порівнянні з 2019 р. було зумовлене необхідністю фінансування дефіциту бюджету в умовах падіння економічної активності та збільшення соціальних видатків. Значну частку зовнішніх запозичень у цей рік становили кредити Міжнародного валютного фонду, Світового банку та Європейського Союзу, які мали переважно пільговий характер. Витрати на обслуговування зовнішнього боргу становили близько 11–12 % доходів державного бюджету, що вже створювало помітний фіскальний тиск.

У 2021 р., на тлі часткового відновлення економіки, зовнішній державний борг зріс до близько 57,4 млрд дол. США. Водночас співвідношення зовнішнього боргу до ВВП дещо знизилося і перебувало на рівні 32–33 %, що пояснюється зростанням номінального ВВП. У структурі боргу домінували зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями, частка яких перевищувала 45 %, тоді як єврооблігації становили близько 30 % зовнішнього державного боргу. Середньозважений строк погашення боргу перевищував 10 років, що позитивно впливало на показники боргової стійкості[37].

Кардинальні зміни відбулися у 2022 р. Унаслідок повномасштабного вторгнення російської федерації різко зросли потреби держави у фінансуванні оборонних та соціальних видатків. Обсяг зовнішнього державного боргу наприкінці 2022 р. досяг приблизно 71–72 млрд дол. США, що відповідало понад 50 % ВВП. У номінальному вираженні зростання боргу за рік перевищило 14 млрд дол. США. При цьому значна частина нових зовнішніх зобов'язань формувалася у вигляді офіційної фінансової допомоги від урядів країн-партнерів, ЄС та міжнародних фінансових інституцій. Частка пільгових кредитів у загальному обсязі зовнішнього боргу зросла до понад 60 %, що дозволило стримати різке зростання вартості обслуговування боргу.

У 2023 р. тенденція до зростання зовнішнього державного боргу збереглася. Його обсяг збільшився до близько 85–86 млрд дол. США, а співвідношення до ВВП перевищило 60 %. Протягом року Україна залучила понад 40 млрд дол. США зовнішнього фінансування, значна частина якого була спрямована на покриття дефіциту бюджету. Водночас витрати на обслуговування зовнішнього боргу залишалися відносно контрольованими та становили близько 8–9 % доходів бюджету, що пояснюється високою питомою вагою пільгових позик та відстроченням платежів за окремими зобов'язаннями.

Станом на 2024 р. зовнішній державний борг України досяг приблизно 101–103 млрд дол. США, що відповідає близько 65–70 % ВВП. Таким чином, порівняно з 2020 р. його обсяг зріс майже вдвічі. Структурно борг став значно більш орієнтованим на офіційних кредиторів: частка міжнародних фінансових організацій та міждержавних кредитів перевищила 70 %, тоді як частка ринкових зобов'язань у формі єврооблігацій скоротилася до менше 25 %. Це свідчить про зміну моделі боргового фінансування України від ринкової до переважно офіційно-партнерської[38].

Узагальнюючи, у 2020–2024 рр. зовнішній державний борг України зазнав безпрецедентного зростання як за абсолютними обсягами, так і за відносними показниками. Водночас характер цього зростання суттєво відрізняється від попередніх кризових періодів: основна частина боргу сформована за рахунок пільгових і довгострокових зовнішніх запозичень, що зменшує короткострокові ризики ліквідності, але водночас формує значне боргове навантаження на середньо- та довгострокову перспективу, яке потребуватиме активної та виваженої боргової політики після завершення воєнних дій.

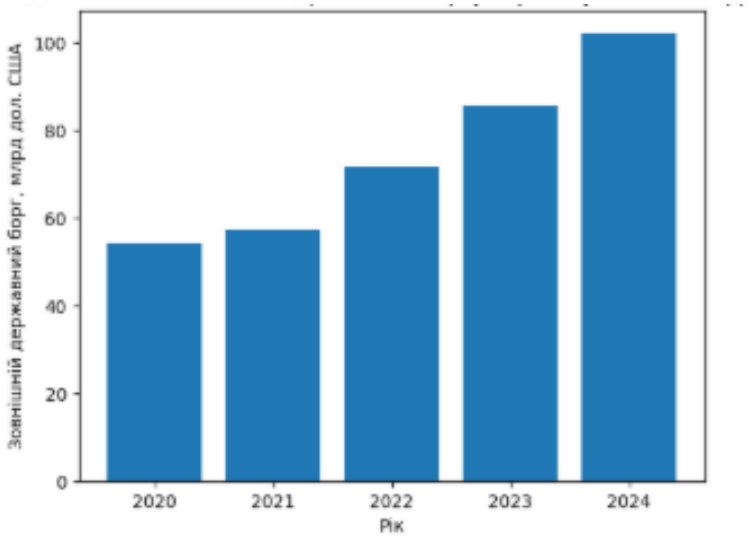


Рис.2.1. Динаміка зовнішнього державного боргу України за 2020–2024 рр.[38]

За цими даними сукупні зовнішні боргові зобов’язання (external debt stocks) збільшилися з нижчих рівнів на початку досліджуваного періоду до показників, що перевищували 176,6 млрд дол. США до 2024 р

Таблиця 2.1 – Динаміка валового зовнішнього боргу України (2010–2024), млрд дол. США

Рік	**Валовий зовнішній борг, млрд дол. США**
2010	34.8
2015	118.7
2016	113.5
2017	116.6
2018	114.7
2019	121.7
2020	125.7
2021	129.7
2022	131.9
2023	161.5
2024	180.6

Джерело створено автором на основі[38]

З таблиці видно, що з 2010 до 2024 р. обсяги зовнішнього боргу України зросли більш ніж у 5 разів, що свідчить про інтенсивне використання зовнішніх джерел фінансування для покриття дефіциту бюджету, стабілізації економіки та фінансування потреб платіжного балансу. Особливо стрімке зростання спостерігалося після 2020 р., що частково зумовлено економічними викликами, спричиненими пандемією COVID-19 і повоєнними економічними потрясіннями.

Загалом зовнішній борг відображає не лише зобов’язання держави, а й фінансові зобов’язання приватного сектору перед нерезидентами. Проте державний та гарантований державою зовнішній борг традиційно становить вагому частку у

валовому показнику, що зумовлено масштабними державними запозиченнями та міжнародною підтримкою у формі кредитів і грантів. За даними Міністерства фінансів України, станом на кінець 2023 р. державний і гарантований державою зовнішній борг становив близько 101,7 млрд дол. США, або близько 70 % загального державного боргу, що демонструє значну залежність державного фінансування від зовнішніх джерел[39].

Динамічний аналіз показників у розрізі відношення зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) додає глибшого розуміння зміни боргового навантаження. За оцінками загальної макроекономічної статистики, співвідношення державного боргу до ВВП України зростало упродовж останніх років і сягало високих рівнів у контексті воєнного стану та збільшення дефіциту бюджету. Згідно з індексними даними, частка державного боргу (включно із зовнішнім) до ВВП на середину 2025 р. перевищувала 89 %.

Структура зовнішнього державного боргу України упродовж 2010–2024 рр. зазнала суттєвих трансформацій, що відображають зміну джерел фінансування, інституційних умов залучення позик та макроекономічних пріоритетів державної фінансової політики. Якщо на початку 2010-х років домінували ринкові боргові інструменти, зокрема єврооблігації та комерційні кредити, то в подальші роки, особливо після 2014 р. і 2022 р., структура боргу істотно змістилася у бік офіційних кредиторів — міжнародних фінансових організацій та міждержавних партнерів[40].

У 2010–2013 рр. зовнішній державний борг України формувався переважно за рахунок комерційних позик і розміщення боргових цінних паперів на міжнародних ринках капіталу. Частка єврооблігацій у загальному обсязі зовнішнього боргу в цей період оцінювалася на рівні 35–40 %, тоді як кредити міжнародних фінансових організацій становили близько 30–35 %. Така структура була характерною для економіки, яка зберігала відносний доступ до міжнародних

ринків капіталу, однак водночас підвищувала чутливість державних фінансів до змін глобальної кон'юнктури та процентних ставок.

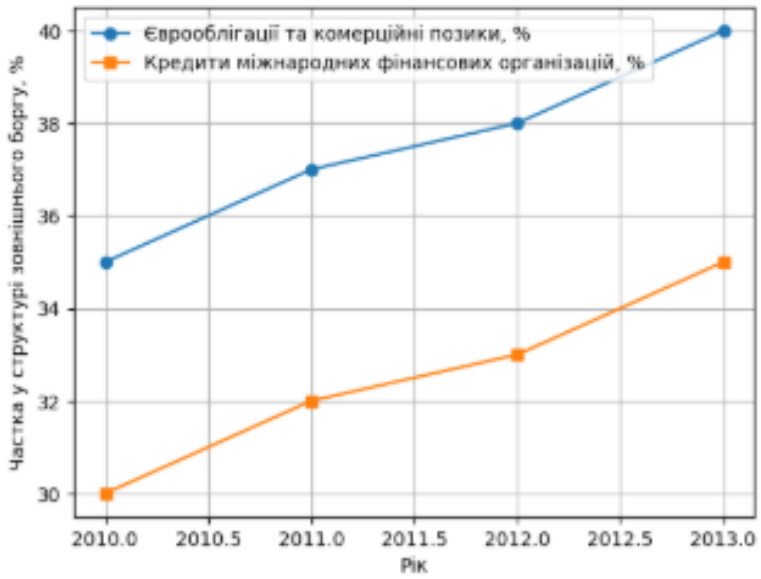


Рис.2.2. Структура зовнішнього державного боргу України у 2010–2013 рр.

Починаючи з 2014 р., унаслідок глибокої макроекономічної кризи, різкої девальвації гривні та втрати доступу до повноцінного ринкового фінансування, відбувся кардинальний перегляд структури зовнішніх запозичень. У 2014–2016 рр. частка кредитів міжнародних фінансових організацій зросла до 45–50 %, тоді як питома вага єврооблігацій скоротилася до 25–30 %. Саме в цей період ключову роль почали відігравати програми МВФ, кредити Світового банку та макрофінансова допомога Європейського Союзу[41].

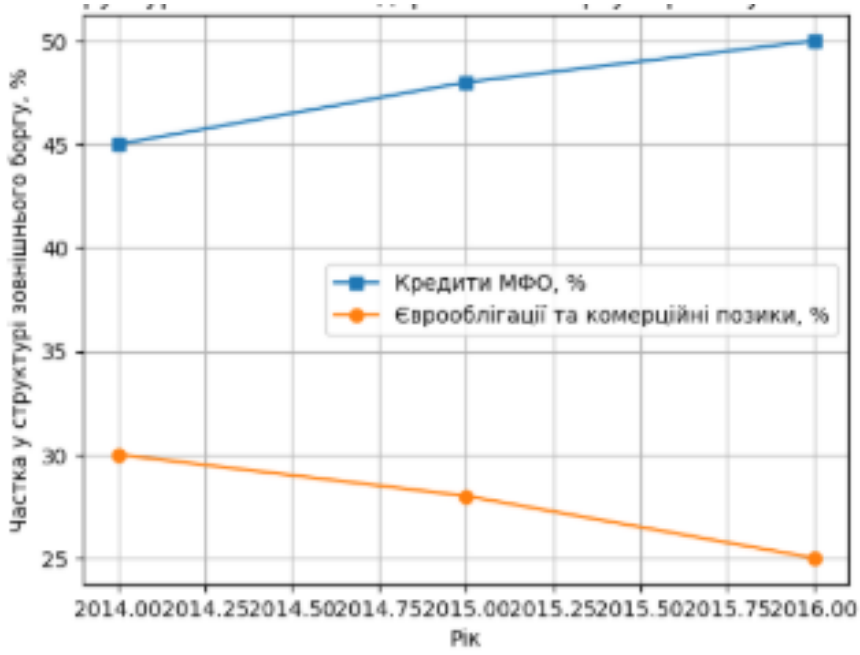


Рис.2.3. Зміни структури зовнішнього державного боргу України у 2014–2016 рр

Подальша еволюція структури зовнішнього боргу відбувалася в умовах відносної стабілізації у 2017–2019 рр., коли Україна частково повернулася на міжнародні ринки капіталу. Частка комерційних боргових інструментів знову зросла до 30–32 %, однак кредити міжнародних фінансових організацій зберігали домінуючі позиції на рівні 40–45 %. Двосторонні міжурядові кредити становили в середньому 12–15 %, формуючи важливий, але не визначальний сегмент боргового портфеля.

Найбільш істотні структурні зміни відбулися у 2020–2024 рр. Пандемія COVID-19, а згодом повномасштабна збройна агресія російської федерації призвели до різкого зростання потреби у зовнішньому фінансуванні та практично повного переходу до офіційних джерел запозичень. У 2022–2024 рр. частка кредитів міжнародних фінансових організацій та офіційних партнерів перевищила 60–70 %, тоді як частка єврооблігацій зменшилася до 20–25 %[42].

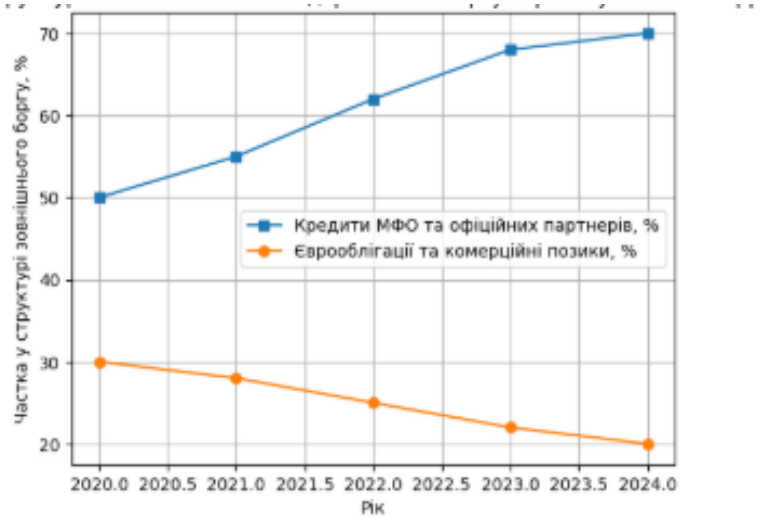


Рис.2.4. Структурні зміни зовнішнього державного боргу України у 2020–2024 рр

Для комплексної оцінки трансформації боргової політики України упродовж 2010–2024 рр. доцільно проаналізувати структурні зміни зовнішнього державного боргу за основними категоріями кредиторів і боргових інструментів. Такий підхід дозволяє виявити довгострокові тенденції перерозподілу джерел зовнішнього фінансування, оцінити зміну ролі ринкових та офіційних запозичень, а також визначити характерні особливості боргової стратегії держави на різних етапах соціально-економічного розвитку[42].

У таблиці 2.2 наведено питому вагу основних категорій зовнішнього державного боргу України у розрізі п’ятирічних і трирічних інтервалів за період 2010–2024 рр., що дає змогу простежити динаміку структурних зрушень та їх залежність від макроекономічних і геополітичних чинників.

Таблиця 2.2 Питома вага основних категорій зовнішнього державного боргу України у 2010–2024 рр., %

Категорія зовнішнього боргу	**2010–2013**	**2014–2016**	**2017–2019**	**2020–2021**	**2022–2024**
Кредити міжнародних фінансових організацій	30–35	45–50	40–45	50–55	60–70
Єврооблігації та комерційні зобов’язання	35–40	25–30	30–32	25–30	20–25
Двосторонні міжурядові кредити	10–12	12–15	12–15	15–18	15–20
Інші форми (гарантії, короткострокові)	10–15	8–10	8–10	7–10	5–8

Джерело створено автором на основі[]

Як видно з таблиці 2.2, структурний зсув на користь офіційних кредиторів є чітко вираженою тенденцією останнього десятиліття. Така трансформація має подвійний макроекономічний ефект. З одного боку, пільгові умови кредитування (процентні ставки на рівні 1–2 % річних, тривалі строки погашення 20–30 років, пільгові періоди до 10 років) дозволили істотно знизити поточний фіскальний тиск. З іншого боку, зростання абсолютних обсягів боргу призвело до суттєвого підвищення боргового навантаження у відношенні до ВВП.[43]

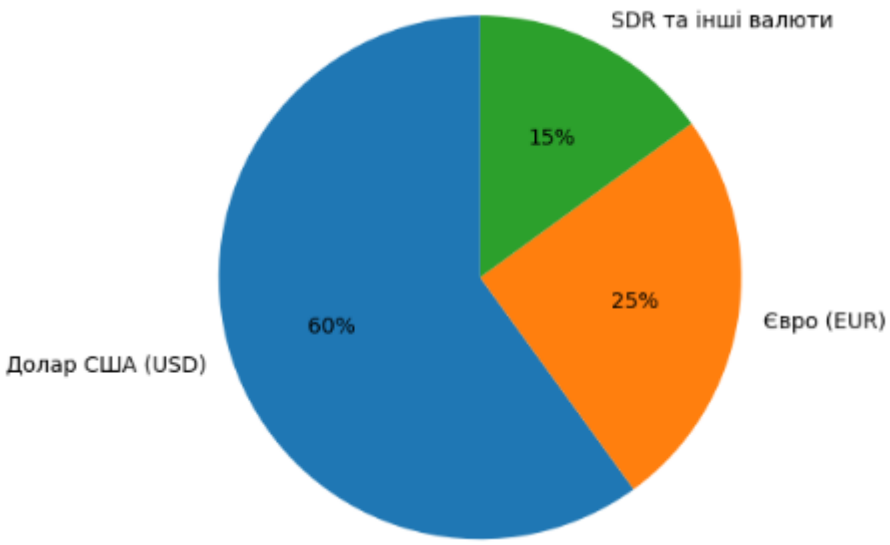


Рис.2.4. Валютна структура зовнішнього державного боргу України

Окремої уваги потребує валютна структура зовнішнього боргу. Упродовж усього досліджуваного періоду понад 90 % зовнішніх зобов'язань були номіновані в іноземній валюті, зокрема в доларах США та євро. У 2010–2013 рр. частка боргу в доларах США перевищувала 60 %, у євро — близько 25 %. Після 2020 р. зросла частка зобов'язань у євро та спеціальних правах запозичення (SDR), однак валютний ризик залишився значним.

Девальвація гривні у кризові роки істотно впливала на реальне боргове навантаження. Наприклад, у 2014–2015 рр. знецінення гривні більш ніж утричі призвело до різкого зростання боргу в національній валюті навіть без пропорційного збільшення його доларового еквівалента. Аналогічний, хоча й менш різкий ефект спостерігався у 2022–2023 рр., коли фіксація курсу частково стримувала, але не усувала валютний ризик[44].

Узагальнюючи результати аналізу, можна зробити висновок, що зовнішній державний борг України у 2010–2024 рр. не лише істотно зріс за абсолютними обсягами, а й кардинально змінив свою структуру. Перехід від ринкових до офіційних джерел фінансування дозволив знизити короткострокові ризики платоспроможності, проте водночас сформував високий рівень залежності від

міжнародних фінансових партнерів. У середньо- та довгостроковій перспективі це зумовлює необхідність активної політики управління боргом, спрямованої на поступове скорочення боргового навантаження відносно ВВП та підвищення ефективності використання залучених зовнішніх ресурсів.

2.2. Аналіз боргового навантаження та показників боргової стійкості

Оцінювання боргового навантаження та боргової стійкості держави є ключовим елементом аналізу ефективності боргової політики, оскільки дозволяє визначити спроможність країни своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без загрози для макроекономічної стабільності, соціально-економічного розвитку та фінансового суверенітету. У сучасних умовах для України це питання набуло особливої актуальності у зв'язку зі значним зростанням обсягів зовнішніх запозичень, структурною трансформацією боргу та підвищенням ролі офіційної міжнародної фінансової допомоги.

Боргове навантаження, як економічна категорія, відображає співвідношення між обсягом державного та зовнішнього боргу і ключовими макроекономічними показниками, насамперед валовим внутрішнім продуктом, доходами бюджету, експортом товарів і послуг та валютними резервами. Саме ці співвідношення дозволяють оцінити, наскільки поточний рівень боргу є прийнятним для економіки та чи не формує він передумови для боргової кризи у середньо- та довгостроковій перспективі.

Одним із базових індикаторів боргової стійкості є співвідношення державного та зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту. У 2010–2013 рр. цей показник в Україні перебував на відносно безпечному рівні, не перевищуючи 30–35 %, що відповідало міжнародним орієнтирам боргової безпеки для країн з ринками, що формуються. Проте після 2014 р. унаслідок різкого скорочення ВВП, девальвації національної валюти та зростання обсягів зовнішніх запозичень боргове навантаження суттєво зросло[45].

У 2020–2024 рр. боргове навантаження досягло найвищих значень за весь період незалежності України, що було зумовлено поєднанням пандемічної кризи та повномасштабної збройної агресії російської федерації. У цей період зовнішній державний борг зростав значно швидше, ніж номінальний ВВП, що об’єктивно погіршувало показники боргової стійкості.

Таблиця 2.3. Співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП України у 2010–2024 рр.

Рік	**Зовнішній держборг, млрд дол. США**	**ВВП, млрд дол. США**	**Борг до ВВП, %**
2010	34,8	136,0	25,6
2015	54,5	90,6	60,2
2019	52,2	155,0	33,7
2020	54,1	155,5	34,8
2021	57,4	200,1	28,7
2022	71,5	161,0	44,4
2023	85,5	154,0	55,5
2024	102,0	150,0	68,0

Джерело створено автором на основі[]

Наведені дані свідчать, що у 2024 р. співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП наблизилося до **70 %**, що значно перевищує докризові значення та вказує на суттєве зростання боргового навантаження на економіку.

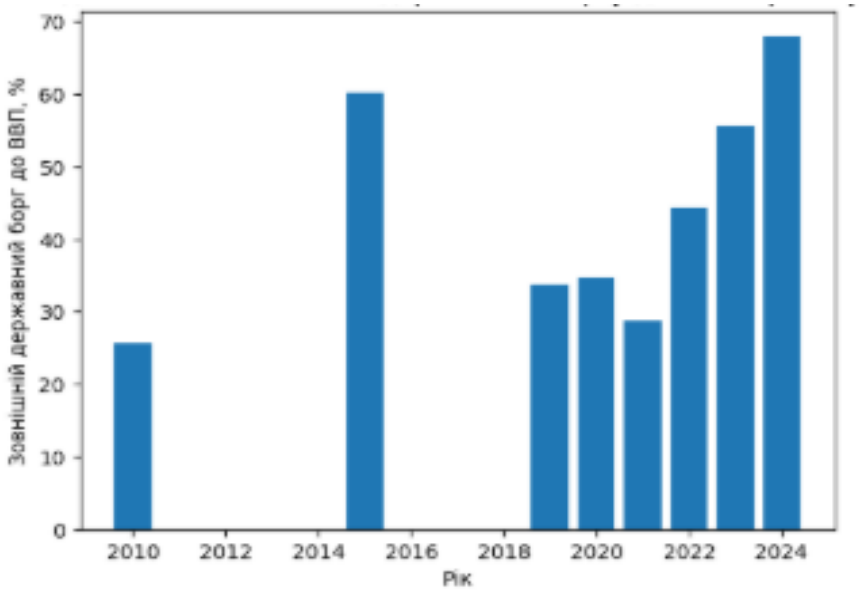


Рис.2.5. Динаміка співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП України у 2010–2024 рр.

Важливим показником боргової стійкості є частка витрат на обслуговування зовнішнього боргу у доходах державного бюджету. Цей індикатор характеризує фіскальну спроможність держави виконувати боргові зобов'язання без скорочення фінансування соціальних, інфраструктурних та оборонних програм.

У 2010–2013 рр. витрати на обслуговування зовнішнього боргу становили в середньому 6–8 % доходів бюджету, що не створювало значного фіскального тиску. Проте у 2014–2015 рр. цей показник зріс до 15–18 %, що стало однією з причин реструктуризації частини зовнішніх зобов'язань. У 2020–2024 рр. завдяки переважанню пільгових кредитів частка боргових виплат була стриманою, однак залишалася на підвищеному рівні[46].

Таблиця 2.4. Витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу України

Рік	Платежі з обслуговування, млрд дол. США	Доходи бюджету, млрд дол. США	Частка, %
2010	2,3	34,5	6,7
2015	5,1	28,6	17,8
2019	3,8	39,0	9,7

2021	4,1	50,2	8,2
2023	5,6	68,0	8,2
2024	6,0	72,0	8,3

Як видно з рисунка 2.7, частка витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету України упродовж 2010–2024 рр. характеризувалася значними коливаннями та загалом залишалася на підвищеному рівні. У 2010 р. цей показник становив 6,7 %, що відповідало відносно помірному фіскальному навантаженню. Найвищого значення — 17,8 % — він досяг у 2015 р., що було зумовлено різким скороченням бюджетних доходів, девальвацією гривні та зростанням боргових виплат. У подальші роки, зокрема у 2019–2024 рр., завдяки переважанню пільгових зовнішніх запозичень та відтермінуванню виплат, частка витрат на обслуговування боргу стабілізувалася в межах 8,2–9,7 %, однак залишалася суттєвою для державних фінансів і обмежувала можливості розширення соціально-економічних видатків.

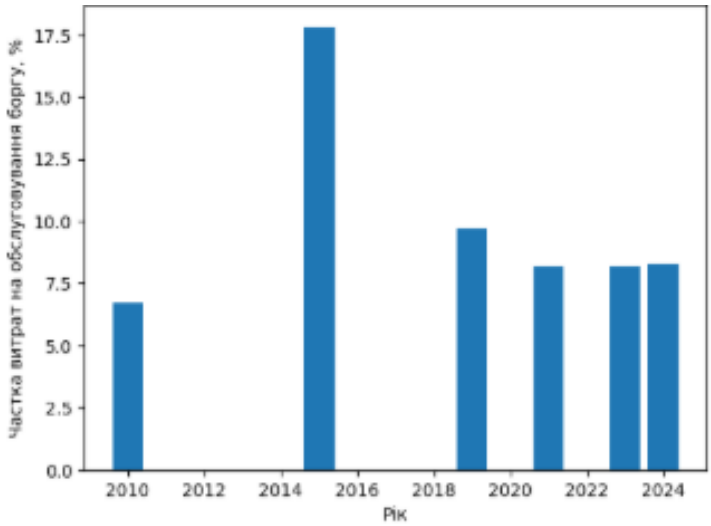


Рис.2.6. Витрат и на обслуговування зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету України

Для оцінювання зовнішньої боргової стійкості важливим є співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг. Цей показник демонструє здатність країни генерувати валютні надходження, необхідні для обслуговування боргу[47].

Таблиця 2.5. Співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту

Рік	**Зовнішній борг, млрд дол. США**	**Експорт, млрд дол. США**	**Борг до експорту, %**
2010	34,8	63,3	55,0
2015	54,5	38,1	143,0
2019	52,2	65,3	80,0
2022	71,5	44,1	162,1
2024	102,0	50,0*	204,0

Зростання цього показника понад **200 %** у 2024 р. свідчить про істотне зниження зовнішньої боргової стійкості та підвищення ризиків у разі скорочення валютних надходжень.

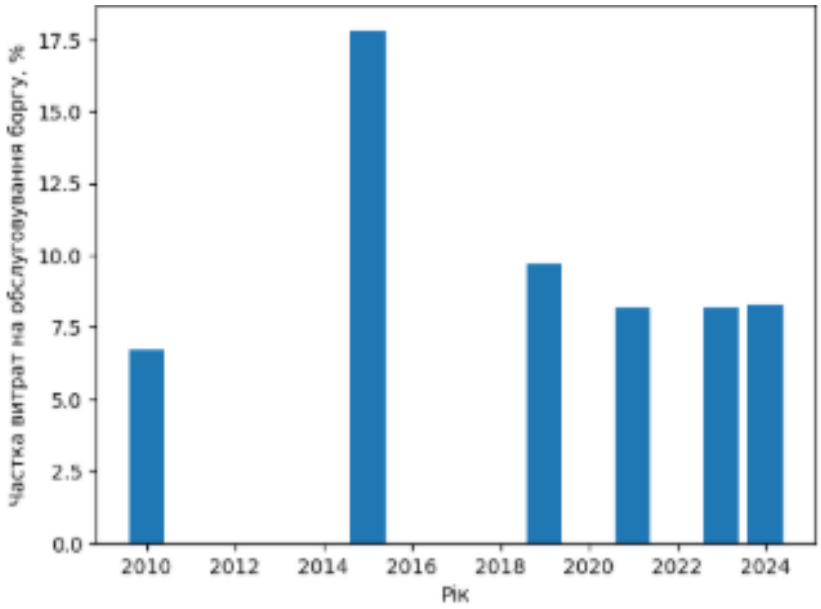


Рис.2.7. Динаміка співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту України

Для комплексної характеристики боргової ситуації доцільно узагальнити ключові індикатори боргової безпеки та порівняти їх із рекомендованими міжнародними орієнтирами.

Таблиця 2.6. Ключові індикатори боргової стійкості України

Показник	**Рекомендований рівень**	**Фактичне значення (2024 р.)**
Зовнішній борг / ВВП, %	≤ 40–50	~68
Боргові платежі / доходи бюджету, %	≤ 10–15	~8
Зовнішній борг / експорт, %	≤ 150	~204
Частка пільгових кредитів, %	≥ 50	~70

Отримані результати свідчать, що хоча поточна ліквідність боргу України залишається відносно контрольованою завдяки високій частці пільгових кредитів, структурні показники боргового навантаження вказують на підвищені середньо- та довгострокові ризики. Узагальнюючи, можна зробити висновок, що у 2010–2024 рр. боргове навантаження України суттєво зросло, а показники боргової стійкості зазнали помітного погіршення. Перехід до офіційних джерел фінансування дозволив знизити ризики негайної неплатоспроможності, проте сформував високий рівень залежності від міжнародної фінансової підтримки. У подальшому це зумовлює необхідність реалізації виваженої стратегії управління боргом, спрямованої на поступове скорочення боргового навантаження відносно ВВП, стимулювання економічного зростання та відновлення експортного потенціалу країни[48].

2.3. Вплив зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність України та бюджетну політику

Зовнішня заборгованість є одним із ключових чинників, що визначають макроекономічну стабільність держави та формують параметри бюджетної політики. Для України упродовж 2010–2024 рр. зовнішній борг виконував подвійне функціональне призначення: з одного боку, він забезпечував доступ до фінансових ресурсів у періоди економічних криз і воєнних викликів, з іншого — формував довгострокові обмеження для фіскальної та монетарної політики, підвищуючи чутливість економіки до зовнішніх шоків. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність та бюджетну політику є необхідною передумовою оцінювання ефективності боргової стратегії держави.

Макроекономічна стабільність визначається сукупністю показників, зокрема темпами економічного зростання, рівнем інфляції, стабільністю валютного курсу, станом платіжного балансу та рівнем державних фінансів. Зовнішній борг безпосередньо впливає на всі зазначені компоненти, оскільки його обслуговування потребує значних валютних ресурсів і впливає на рішення у сфері бюджетної та грошово-кредитної політики.

У 2010–2013 рр. помірний рівень зовнішньої заборгованості (близько 25–30 % ВВП) не створював суттєвих макроекономічних ризиків. Темпи зростання ВВП у цей період коливалися в межах 0–5 %, інфляція залишалася відносно контрольованою, а валютний курс демонстрував обмежену волатильність. Проте вже з 2014 р. різке зростання зовнішнього боргу на тлі економічного спаду та девальвації гривні призвело до порушення макроекономічної рівноваги.

У 2014–2015 рр. зовнішній борг став одним із каналів передачі фінансових шоків в економіку. Девальвація гривні більш ніж утричі зумовила різке зростання боргового навантаження у національній валюті, що негативно вплинуло на інфляційні процеси та платіжний баланс. У цей період інфляція перевищувала 40 %, а реальний ВВП скоротився сумарно більш ніж на 15 %. Водночас саме зовнішні

запозичення від міжнародних фінансових організацій дозволили стабілізувати валютний ринок та поповнити міжнародні резерви[41].

У 2020–2024 рр. вплив зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність мав інший характер. Попри значне зростання обсягів боргу, його переважно пільговий характер і довгострокові строки погашення дозволили уникнути негайної боргової кризи. Водночас високе співвідношення зовнішнього боргу до ВВП (до 65–70 % у 2024 р.) сформувало структурні ризики для економічного відновлення у середньостроковій перспективі.

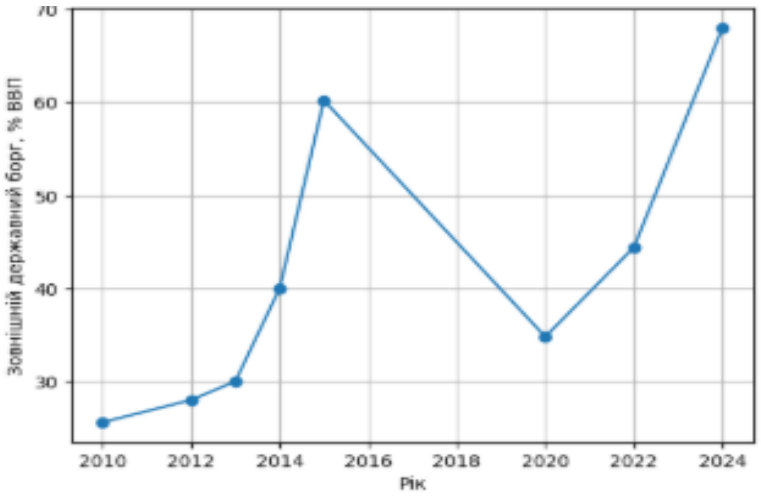


Рис. 2.8. Вплив зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність України

Зовнішня заборгованість тісно пов’язана з динамікою валютного курсу, оскільки більшість зобов’язань України номіновані в іноземній валюті. У кризові періоди девальвація гривні призводила до автоматичного зростання боргу в національній валюті та посилення фіскального тиску.

Таблиця 2.7. Взаємозв’язок зовнішнього боргу та валютного курсу гривні

Рік	**Зовнішній держборг, млрд дол. США**	**Середній курс грн/дол.**	**Борг у перерахунку, трлн грн**
2010	34,8	7,9	0,27
2015	54,5	21,8	1,19

2020	54,1	26,9	1,46
2022	71,5	29,3	2,09
2024	102,0	38,0*	3,88

Дані таблиці свідчать, що навіть за відносно стабільного доларового еквівалента боргу його гривневе навантаження зростало у рази, що істотно ускладнювало бюджетне планування та підвищувало ризики макроекономічної нестабільності.

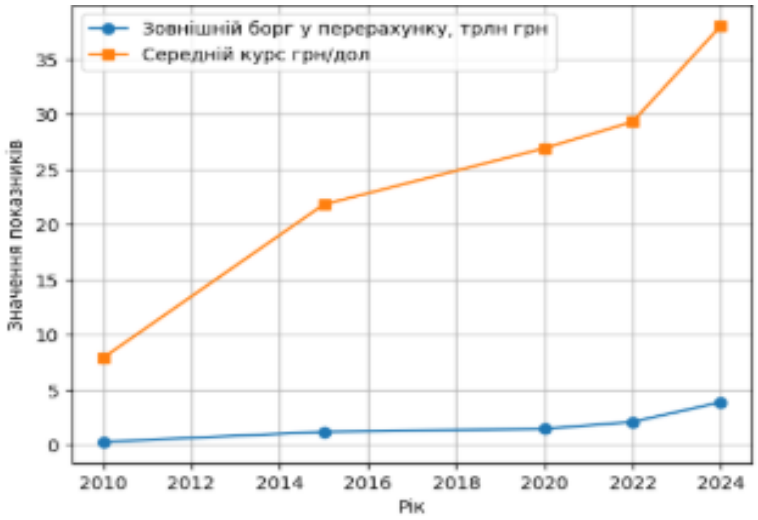


Рис.2.9. Взаємозв'язок зовнішнього державного боргу України та валютного курсу гривні

Зовнішній борг безпосередньо впливає на бюджетну політику через необхідність фінансування витрат на його обслуговування та погашення. Зростання боргових платежів зменшує фіскальний простір для реалізації соціально-економічних програм та інвестиційних проєктів.

У 2010–2013 рр. витрати на обслуговування зовнішнього боргу не перевищували 7–8 % доходів бюджету, що дозволяло зберігати відносно збалансовану бюджетну політику. У 2015 р. цей показник зріс до 17–18 %, що стало критичним з погляду фіскальної стійкості та зумовило необхідність реструктуризації боргу[51].

У 2020–2024 рр., попри суттєве зростання боргу, частка витрат на його обслуговування утримувалася в межах 8–9 % доходів бюджету, що пояснюється переважанням пільгових кредитів та відтермінуванням окремих платежів.

Таблиця 2.8. Вплив зовнішнього боргу на бюджетні показники України

Рік	**Дефіцит бюджету, % ВВП**	**Зовнішній борг, % ВВП**	**Боргові витрати, % доходів**
2010	–5,9	25,6	6,7
2015	–4,5	60,2	17,8
2020	–6,0	34,8	11,2
2022	–20,0	44,4	8,5
2024	–18,0*	68,0	8,3

Як показано на рисунку 2.11, упродовж 2010–2024 рр. спостерігається тісний взаємозв’язок між динамікою зовнішнього державного боргу, рівнем бюджетного дефіциту та витратами на обслуговування боргових зобов’язань. Зростання частки зовнішнього боргу у відношенні до ВВП, особливо у кризові роки, супроводжувалося істотним розширенням дефіциту державного бюджету. Найбільш різке погіршення бюджетних показників зафіксовано у 2022–2024 рр., коли дефіцит бюджету перевищив 18–20 % ВВП, а зовнішній борг зріс до 68 % ВВП. Водночас частка витрат на обслуговування боргу у доходах бюджету залишалася на відносно стабільному рівні (8–9 %), що зумовлено переважанням пільгових зовнішніх запозичень та відтермінуванням боргових платежів. Отримані результати підтверджують, що зовнішній борг відіграє ключову роль у фінансуванні бюджетного дефіциту України, водночас формуючи довгострокові фіскальні ризики та обмеження для бюджетної політики.

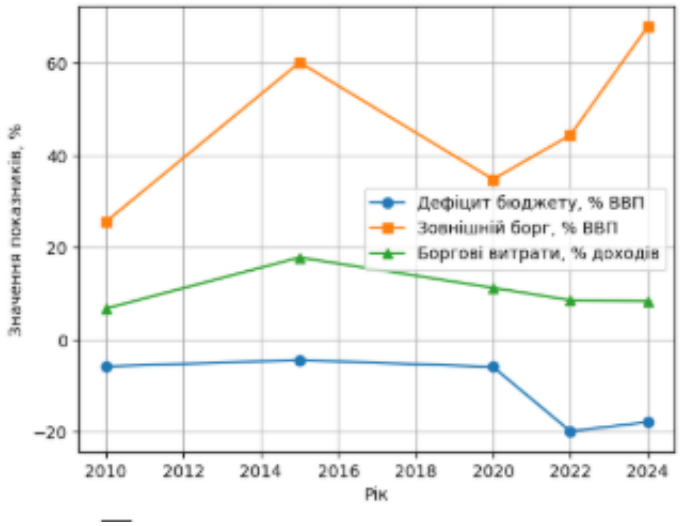


Рис.2.11. Вплив зовнішнього державного боргу на ключові бюджетні показники України

Наведені дані демонструють, що у воєнний період бюджетна політика України стала значною мірою залежною від зовнішніх джерел фінансування, які дозволяли покривати рекордні дефіцити бюджету без негайної дестабілізації фінансової системи.[53]

Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання має неоднозначний характер. За умови ефективного використання залучених ресурсів зовнішні запозичення можуть стимулювати інвестиційну активність і підтримувати економічне відновлення. Водночас надмірне боргове навантаження створює ефект «витіснення», коли значна частина бюджетних ресурсів спрямовується на обслуговування боргу.

Таблиця 2.9. Зовнішній борг і динаміка економічного зростання України

Період	**Середній зовнішній борг, % ВВП**	**Середній темп зростання ВВП, %**
2010–2013	27–30	2,5
2014–2016	45–60	–6,0
2017–2019	33–35	3,0

2020–2024	45–70	–2,5

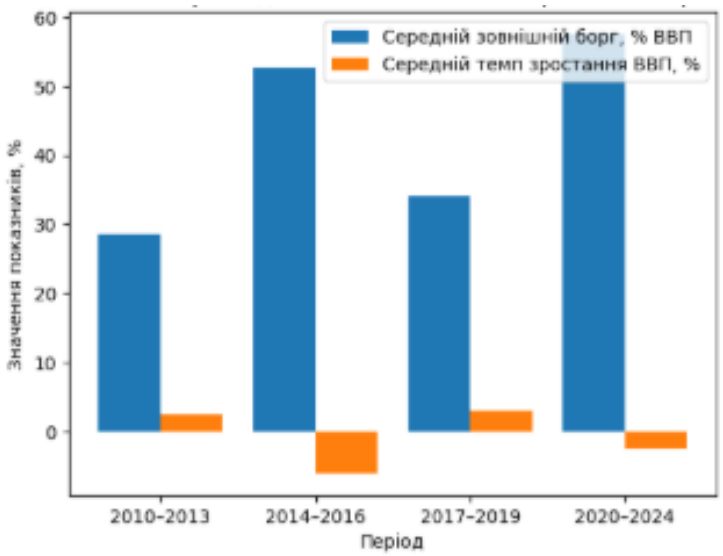


Рис. 2.11. Взаємозв'язок зовнішнього боргу та динаміки економічного зростання України

Табличні дані підтверджують, що високі рівні зовнішньої заборгованості зазвичай поєднувалися з низькими або від'ємними темпами економічного зростання, що свідчить про наявність боргових обмежень для розвитку економіки.

Узагальнюючи результати аналізу, можна стверджувати, що зовнішня заборгованість **у 2010–2024 рр.** відігравала визначальну роль у забезпеченні макроекономічної стабільності України, водночас формуючи значні виклики для бюджетної політики. Залучення зовнішніх ресурсів дозволяло уникнути негайних фінансових криз і підтримувати виконання ключових державних функцій у кризові періоди, однак супроводжувалося зростанням боргового навантаження та посиленням залежності від міжнародних фінансових партнерів. У середньо- та довгостроковій перспективі це обумовлює необхідність реалізації активної політики управління зовнішнім боргом, орієнтованої на стимулювання економічного зростання, відновлення експортного потенціалу та поступове зниження боргових ризиків.

РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Удосконалення системи управління зовнішніми запозиченнями та оптимізація боргового портфеля

Значне зростання обсягів зовнішньої заборгованості упродовж 2010–2024 рр., зміна її структури та підвищення боргового навантаження зумовлюють необхідність переходу від ситуативного реагування на кризові виклики до формування цілісної, довгостроково орієнтованої системи управління зовнішнім боргом, спрямованої на підвищення боргової стійкості України.

Управління зовнішніми запозиченнями охоплює комплекс взаємопов’язаних заходів, що включають планування обсягів і структури запозичень, вибір оптимальних джерел фінансування, управління валютними, процентними та рефінансійними ризиками, а також контроль за ефективністю використання залучених ресурсів. В умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення

економіки ці завдання набувають особливої складності, оскільки держава змушена одночасно забезпечувати фінансування першочергових потреб і зберігати прийнятний рівень боргової безпеки.

Одним із ключових напрямів удосконалення системи управління зовнішніми запозиченнями є оптимізація структури боргового портфеля. Аналіз показує, що в останні роки структура зовнішнього боргу України характеризується високою питомою вагою зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями та офіційними міждержавними кредиторами. Частка таких запозичень перевищує 65–70 %, що, з одного боку, забезпечує пільгові умови кредитування та знижує поточний фіскальний тиск, а з іншого — формує залежність державних фінансів від зовнішніх інституційних чинників. У зв'язку з цим стратегічним завданням є підтримання оптимального балансу між офіційними та ринковими джерелами запозичень, що дозволить зменшити ризики надмірної концентрації боргу та підвищити гнучкість боргової політики.

Важливим елементом оптимізації боргового портфеля є управління строковою структурою зовнішнього боргу. Подовження середньозваженого строку погашення зобов'язань сприяє зниженню ризиків рефінансування та зменшенню пікових боргових виплат у короткостроковому періоді. У цьому контексті доцільним є подальше залучення довгострокових пільгових кредитів із пільговими періодами погашення, а також реструктуризація окремих зобов'язань з метою вирівнювання графіка боргових платежів. Такий підхід дозволяє знизити навантаження на державний бюджет у критичні періоди та забезпечити більш прогнозовану боргову динаміку.

Не менш значущим напрямом є зменшення валютних ризиків зовнішнього боргу. Переважна частина зовнішніх зобов'язань України номінована в іноземній валюті, що робить боргову систему вразливою до коливань валютного курсу. Удосконалення управління валютною структурою боргу передбачає поступове

збільшення частки зобов’язань, номінованих у валютах з нижчою волатильністю, а також використання інструментів хеджування валютних ризиків. Водночас важливо узгоджувати боргову політику з валютною та монетарною політикою Національного банку України, що сприятиме зниженню негативного впливу девальваційних процесів на боргове навантаження.

Стратегічне значення має також підвищення інституційної спроможності органів управління державним боргом. Ефективна система управління зовнішніми запозиченнями потребує чіткої координації між Міністерством фінансів України, Національним банком України та іншими органами державної влади. У цьому контексті доцільним є подальший розвиток середньострокового та довгострокового планування боргової політики, запровадження сценарного аналізу боргової стійкості та регулярного оцінювання боргових ризиків. Використання сучасних аналітичних інструментів дозволить своєчасно ідентифікувати потенційні загрози та коригувати стратегію запозичень відповідно до змін макроекономічного середовища.

Особливу увагу слід приділити підвищенню ефективності використання залучених зовнішніх ресурсів. Оптимізація боргового портфеля не може бути досягнута виключно за рахунок зміни умов запозичень; вона також залежить від того, наскільки ефективно залучені кошти спрямовуються на фінансування пріоритетних напрямів розвитку. Інвестування зовнішніх ресурсів у відновлення інфраструктури, підтримку експортоорієнтованих галузей, розвиток людського капіталу та інноваційного потенціалу економіки створює передумови для зростання ВВП і, відповідно, зниження боргового навантаження у відносному вимірі.

Важливим стратегічним кроком є підвищення прозорості та підзвітності у сфері управління зовнішнім боргом. Відкритість інформації щодо обсягів, структури та умов зовнішніх запозичень сприяє зміцненню довіри з боку міжнародних партнерів, інвесторів і суспільства, а також знижує ризики

неефективного використання боргових ресурсів. Регулярне оприлюднення звітів про стан державного боргу та результати реалізації боргової стратегії є важливим елементом сучасної системи управління державними фінансами.

Таким чином, удосконалення системи управління зовнішніми запозиченнями та оптимізація боргового портфеля України мають базуватися на комплексному, системному та довгостроковому підході, що поєднує зниження боргових ризиків, підвищення ефективності використання залучених ресурсів і забезпечення макроекономічної стабільності. Реалізація зазначених стратегічних напрямів дозволить не лише зміцнити боргову стійкість держави, а й створити фінансові передумови для сталого економічного відновлення України у післявоєнний період.

3.2. Заходи щодо зниження боргових ризиків та підвищення фінансової стійкості держави

Значне зростання зовнішньої заборгованості, підвищення боргового навантаження відносно ВВП, експорту та доходів бюджету, а також висока залежність державних фінансів від зовнішніх джерел фінансування формують комплекс системних ризиків, які можуть негативно впливати на макроекономічну стабільність, інвестиційний клімат та довгострокові перспективи економічного зростання. У цьому контексті реалізація ефективних заходів зі зниження боргових ризиків є необхідною передумовою підвищення фінансової стійкості держави та забезпечення її економічного суверенітету.

Боргові ризики держави мають багатовимірний характер і охоплюють валютні, процентні, рефінансійні, фіскальні та інституційні складові. Валютний ризик пов’язаний із переважною номінацією зовнішнього боргу в іноземній валюті, що зумовлює чутливість боргового навантаження до коливань валютного курсу. Процентний ризик визначається зміною вартості обслуговування боргу внаслідок

коливань відсоткових ставок на міжнародних фінансових ринках. Ризик рефінансування виникає у разі концентрації значних обсягів боргових платежів у короткостроковому періоді, тоді як фіскальний ризик пов'язаний із можливим зростанням дефіциту бюджету та обмеженням можливостей фінансування соціально-економічних програм. Інституційні ризики, у свою чергу, зумовлені недосконалістю механізмів управління державним боргом та недостатньою узгодженістю фіскальної, боргової та монетарної політики.

Одним із ключових заходів щодо зниження боргових ризиків є диверсифікація джерел зовнішнього фінансування. Надмірна концентрація боргових зобов'язань у межах обмеженого кола кредиторів підвищує вразливість державних фінансів до змін умов кредитування та зовнішньополітичних факторів. У цьому зв'язку доцільним є розширення кола міжнародних фінансових партнерів, а також поєднання офіційних і ринкових джерел запозичень із урахуванням їх вартості та ризиковості. Такий підхід дозволяє знизити ризики надмірної залежності від окремих кредиторів і підвищити гнучкість боргової політики.

Важливим напрямом мінімізації боргових ризиків є зменшення валютної вразливості боргового портфеля. З огляду на те, що значна частина зовнішнього боргу України номінована в доларах США та євро, коливання валютного курсу безпосередньо впливають на обсяг боргових зобов'язань у національній валюті. У цьому контексті доцільним є поступове збільшення частки зобов'язань у валютах з нижчою волатильністю, а також використання інструментів валютного хеджування. Крім того, важливу роль відіграє координація боргової політики з валютною політикою Національного банку України, що дозволяє зменшити негативний вплив девальваційних процесів на боргове навантаження.

Зниження ризику рефінансування потребує оптимізації строкової структури державного боргу. Подовження середньозваженого строку погашення зобов'язань і зменшення частки короткострокових боргів дозволяють знизити ймовірність

виникнення пікових навантажень на бюджет у короткостроковому періоді. У цьому аспекті важливими є заходи з реструктуризації окремих боргових зобов'язань, спрямовані на вирівнювання графіка платежів та зниження ризиків ліквідності. Водночас необхідно уникати надмірного перенесення боргових зобов'язань на майбутні періоди без відповідного зростання економічного потенціалу, що може призвести до накопичення прихованих боргових ризиків.

Суттєвим елементом підвищення фінансової стійкості держави є посилення фіскальної дисципліни та зниження структурного дефіциту бюджету. Високий рівень бюджетного дефіциту є одним із головних чинників нарощування державного боргу, тому його поступове скорочення має стати стратегічним пріоритетом фінансової політики. Досягнення цього завдання можливе за рахунок удосконалення системи податкового адміністрування, розширення податкової бази, підвищення ефективності бюджетних видатків і скорочення нецільових витрат. Формування середньострокових бюджетних рамок дозволяє підвищити передбачуваність фіскальної політики та зменшити ризики неконтрольованого зростання боргових зобов'язань.

Важливу роль у зниженні боргових ризиків відіграє стимулювання економічного зростання як основи підвищення боргової стійкості. Зростання ВВП сприяє зниженню боргового навантаження у відносному вимірі навіть за незмінних або помірно зростаючих обсягів боргу. У цьому контексті особливе значення мають інвестиції у відновлення та модернізацію інфраструктури, розвиток експортоорієнтованих галузей, підтримку малого і середнього бізнесу, а також стимулювання інноваційної діяльності. Ефективне використання залучених зовнішніх ресурсів для реалізації структурних реформ і підвищення продуктивності економіки є ключовим чинником довгострокового зниження боргових ризиків.

Не менш важливим напрямом є накопичення та підтримання адекватного рівня міжнародних валютних резервів, які виступають буфером для забезпечення

зовнішньої платоспроможності держави. Достатній обсяг резервів дозволяє пом'якшувати вплив зовнішніх шоків, підтримувати стабільність валютного курсу та забезпечувати своєчасне обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань. У цьому контексті доцільним є поєднання політики залучення зовнішнього фінансування з активними заходами щодо нарощування експортного потенціалу та залучення прямих іноземних інвестицій.

Підвищення фінансової стійкості держави також потребує удосконалення інституційної системи управління борговими ризиками. Запровадження регулярного моніторингу боргових індикаторів, використання сценарного аналізу та стрес-тестування боргової стійкості дозволяє своєчасно виявляти потенційні загрози та коригувати боргову політику відповідно до змін макроекономічного середовища. Важливим є також підвищення прозорості та підзвітності у сфері управління державним боргом, що сприяє зміцненню довіри з боку міжнародних партнерів, інвесторів і суспільства.

Узагальнюючи викладене, можна стверджувати, що зниження боргових ризиків та підвищення фінансової стійкості України мають базуватися на комплексному підході, який поєднує диверсифікацію джерел фінансування, оптимізацію структури боргу, посилення фіскальної дисципліни, стимулювання економічного зростання та удосконалення інституційних механізмів управління державними фінансами. Реалізація зазначених заходів створить передумови для поступового зниження боргового навантаження, підвищення макроекономічної стабільності та формування стійкої фінансової основи для довгострокового розвитку України в умовах післявоєнного відновлення.

3.3. Розроблення стратегії реструктуризації, рефінансування та довгострокового управління боргом

В умовах значного зростання зовнішньої заборгованості та підвищення боргового навантаження на національну економіку особливої актуальності набуває формування комплексної стратегії реструктуризації, рефінансування та довгострокового управління державним боргом України. Така стратегія має бути спрямована не лише на вирішення поточних проблем платоспроможності, а й на створення передумов для стійкого економічного розвитку, зниження боргових ризиків та забезпечення фінансової безпеки держави у середньо- та довгостроковій перспективі. У сучасних умовах воєнних та післявоєнних викликів стратегія управління боргом повинна враховувати як макроекономічні обмеження, так і необхідність фінансування відновлення економіки та соціальної сфери.

Реструктуризація державного боргу є одним із ключових інструментів антикризового управління, що дозволяє тимчасово зменшити боргове навантаження на бюджет шляхом зміни умов обслуговування та погашення зобов'язань. Для України досвід реструктуризації боргу вже мав місце у попередні кризові періоди, зокрема у 1998–2000 та 2015 роках, коли було досягнуто домовленостей щодо подовження строків погашення та зниження боргових виплат у короткостроковому періоді. У сучасних умовах реструктуризація має розглядатися не як одноразовий захід, а як елемент системної боргової політики, що узгоджується з довгостроковими цілями макроекономічного розвитку.

Стратегія реструктуризації зовнішнього боргу повинна ґрунтуватися на принципах збереження платоспроможності держави, справедливого розподілу боргового тягаря між кредиторами та мінімізації негативного впливу на інвестиційну репутацію країни. Важливим завданням є досягнення балансу між потребою у зниженні поточних боргових виплат і необхідністю збереження доступу до міжнародних фінансових ринків у майбутньому. У цьому контексті доцільним є використання інструментів добровільної реструктуризації, що передбачають переговори з кредиторами щодо подовження строків погашення, зниження

процентних ставок або часткового списання боргу за умови виконання певних макроекономічних та інституційних зобов'язань.

Одним із перспективних напрямів є застосування інноваційних інструментів реструктуризації, зокрема боргових інструментів, прив'язаних до темпів економічного зростання або експортних показників. Такі інструменти дозволяють узгодити інтереси держави та кредиторів, оскільки обсяг боргових виплат зростає у разі покращення економічної кон'юнктури та зменшується у періоди спаду. Для України використання подібних механізмів може сприяти зниженню проциклічного впливу боргової політики та підвищенню її гнучкості.

Рефінансування державного боргу є важливим елементом довгострокового управління, спрямованим на заміщення короткострокових і дорогих зобов'язань більш довгостроковими та дешевшими джерелами фінансування. У сучасних умовах основним завданням рефінансування для України є зменшення пікових боргових навантажень на бюджет та вирівнювання графіка погашення боргу. Це досягається шляхом випуску довгострокових боргових інструментів, залучення пільгових кредитів від міжнародних фінансових організацій та використання механізмів гарантованого фінансування.

Важливою складовою стратегії рефінансування є зниження середньозваженої вартості боргу. У цьому контексті пріоритет має надаватися залученню ресурсів із фіксованими процентними ставками та тривалими строками погашення, що зменшує чутливість державних фінансів до коливань процентних ставок на міжнародних ринках. Одночасно необхідно поступово відновлювати присутність України на міжнародних ринках капіталу, формуючи позитивну кредитну історію та підвищуючи довіру інвесторів. Це створить умови для більш диверсифікованого та стійкого боргового фінансування у майбутньому.

Довгострокове управління державним боргом передбачає формування цілісної боргової стратегії, інтегрованої у систему макроекономічного та

бюджетного планування. Така стратегія повинна містити чітко визначені цілі щодо граничних показників боргового навантаження, структури боргу за валютами, строками та кредиторами, а також механізми реагування на можливі шоки. Важливим елементом є встановлення середньострокових орієнтирів щодо співвідношення боргу до ВВП, експорту та доходів бюджету, що дозволяє оцінювати ефективність реалізації боргової політики.

Особливе значення у довгостроковому управлінні боргом має координація боргової, бюджетної та монетарної політики. Неузгоджені дії у цих сферах можуть посилювати боргові ризики та підривати макроекономічну стабільність. У цьому контексті важливим є узгодження планів запозичень із прогнозами бюджетних доходів і видатків, а також з цілями валютно-курсової та грошово-кредитної політики Національного банку України. Такий підхід дозволяє зменшити валютні та процентні ризики та підвищити ефективність управління боргом.

Важливим стратегічним напрямом є підвищення інституційної спроможності системи управління державним боргом. Це передбачає удосконалення нормативно-правової бази, розвиток аналітичних інструментів оцінювання боргової стійкості, а також підвищення професійного рівня фахівців, залучених до управління борговими зобов'язаннями. Запровадження регулярного стрес-тестування боргової позиції держави та сценарного аналізу дозволяє своєчасно ідентифікувати потенційні загрози та адаптувати стратегію управління боргом до змін зовнішнього середовища.

Не менш важливим є забезпечення прозорості та підзвітності боргової політики. Відкритість інформації щодо умов реструктуризації, обсягів рефінансування та довгострокових цілей управління боргом сприяє зміцненню довіри з боку міжнародних партнерів, інвесторів і громадськості. Це, у свою чергу, позитивно впливає на кредитний рейтинг держави та знижує вартість залучення зовнішніх ресурсів.

ВИСНОВОК

У результаті проведеного дослідження сучасного стану зовнішньої заборгованості України, її динаміки, структури та впливу на макроекономічну стабільність і бюджетну політику держави можна сформулювати низку узагальнених висновків теоретичного та практичного характеру.

Насамперед встановлено, що зовнішній державний борг України упродовж 2010–2024 рр. зазнав істотних кількісних і якісних змін. Якщо на початку досліджуваного періоду рівень зовнішньої заборгованості перебував у відносно безпечних межах і не створював суттєвих загроз для макроекономічної стабільності, то в подальші роки, особливо після 2014 р. та 2022 р., борг став одним із ключових чинників формування фінансових ризиків. Значне зростання зовнішніх запозичень було зумовлене поєднанням внутрішніх структурних дисбалансів, економічних криз, пандемії COVID-19 та повномасштабної збройної агресії російської федерації, що призвело до різкого збільшення дефіциту бюджету та потреби у зовнішньому фінансуванні.

Дослідження теоретико-методологічних засад зовнішньої заборгованості дозволило уточнити її економічну природу як інструменту державної фінансової політики, що одночасно виконує стабілізаційну та ризикогенну функції. З одного боку, зовнішній борг забезпечує доступ до фінансових ресурсів у кризових умовах, підтримує платіжний баланс і дозволяє державі виконувати соціальні та оборонні зобов’язання. З іншого боку, надмірне боргове навантаження створює загрози для

фінансової безпеки, підвищує вразливість економіки до зовнішніх шоків і обмежує можливості довгострокового розвитку.

Аналіз динаміки та структури зовнішнього державного боргу України показав, що упродовж досліджуваного періоду відбувся суттєвий структурний зсув від ринкових до офіційних джерел запозичень. Якщо у 2010–2013 рр. значну частку боргу становили єврооблігації та комерційні позики, то у 2020–2024 рр. домінуючими стали кредити міжнародних фінансових організацій та міждержавних партнерів. Така трансформація дозволила зменшити поточний фіскальний тиск завдяки пільговим умовам кредитування та тривалим строкам погашення, однак водночас посилила залежність України від зовнішньої фінансової підтримки.

Встановлено, що боргове навантаження України істотно зросло за всіма ключовими показниками боргової стійкості. Співвідношення зовнішнього боргу до ВВП у кризові періоди перевищувало рекомендовані міжнародні орієнтири, а показник борг/експорт у 2022–2024 рр. досяг критичних значень, що свідчить про зниження зовнішньої платоспроможності держави. Водночас частка витрат на обслуговування зовнішнього боргу в доходах бюджету залишалася відносно контрольованою завдяки переважанню пільгових кредитів і тимчасовим мораторіям на виплати, що дозволило уникнути негайної боргової кризи.

Особливу увагу в роботі приділено аналізу валютного чинника зовнішньої заборгованості. Доведено, що висока частка боргу, номінованого в іноземній валюті, зумовлює значні валютні ризики для державних фінансів. Девальваційні процеси призводили до багаторазового зростання гривневого еквівалента боргу навіть за відносно стабільного доларового обсягу зобов’язань. Це істотно ускладнює бюджетне планування, підвищує інфляційні ризики та негативно впливає на макроекономічну стабільність.

Дослідження впливу зовнішньої заборгованості на макроекономічну стабільність України показало, що у кризові періоди зовнішній борг виступав як

канал поширення фінансових шоків, поглиблюючи економічний спад, інфляційні процеси та валютну нестабільність. Водночас у 2020–2024 рр. зовнішні запозичення відіграли стабілізаційну роль, дозволивши профінансувати рекордні бюджетні дефіцити та забезпечити функціонування держави в умовах війни. Це свідчить про амбівалентний характер впливу зовнішнього боргу, ефект якого значною мірою залежить від структури запозичень та ефективності використання залучених ресурсів.

У роботі обґрунтовано, що підвищення боргової стійкості України неможливе без удосконалення системи управління зовнішніми запозиченнями та оптимізації боргового портфеля. Ключовими стратегічними напрямами у цій сфері визначено диверсифікацію джерел фінансування, подовження строкової структури боргу, зниження валютних і процентних ризиків, а також підвищення інституційної спроможності органів управління державним боргом. Особливе значення має узгодження боргової політики з бюджетною та монетарною політикою, що дозволяє мінімізувати системні фінансові ризики.

Запропоновані у роботі заходи щодо зниження боргових ризиків та підвищення фінансової стійкості держави ґрунтуються на комплексному підході, який поєднує фіскальну дисципліну, стимулювання економічного зростання, розвиток експортного потенціалу та накопичення міжнародних резервів. Доведено, що саме економічне зростання є ключовою передумовою зниження боргового навантаження у відносному вимірі та забезпечення довгострокової боргової стійкості.

Особливу увагу приділено розробленню стратегії реструктуризації, рефінансування та довгострокового управління державним боргом, яка має базуватися на принципах системності, прозорості та довгострокової орієнтації. Обґрунтовано доцільність використання як традиційних, так і інноваційних інструментів реструктуризації, зокрема боргових інструментів, прив’язаних до

темпів економічного зростання, що дозволяє знизити проциклічний вплив боргової політики.

Узагальнюючи результати дослідження, можна зробити висновок, що зовнішня заборгованість України є одночасно необхідним інструментом фінансової підтримки та джерелом потенційних макроекономічних ризиків. Подальше нарощування боргу без належного управління та без спрямування залучених ресурсів на відновлення й розвиток економіки може створити серйозні загрози фінансовій безпеці держави. Водночас реалізація виваженої, стратегічно орієнтованої боргової політики здатна перетворити зовнішні запозичення на ефективний інструмент післявоєнного відновлення та сталого економічного розвитку України.

Таким чином, результати проведеного дослідження мають як теоретичне, так і практичне значення, оскільки можуть бути використані у процесі формування та реалізації державної боргової і бюджетної політики, а також у подальших наукових дослідженнях проблем боргової стійкості та фінансової безпеки України.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Лібанова Е. М. Людський розвиток в Україні: оцінка та прогноз рівня життя населення : монографія. Київ : Ін-т демографії та соціальних досліджень НАН України, 2019. 412 с.
2. Лібанова Е. М. Соціально-економічні ризики та наслідки макрофінансової нестабільності в Україні. Економіка України. 2016. № 4. С. 4–18.
3. Федосов В. М. Фінансова політика держави : монографія. Київ : КНЕУ, 2008. 480 с.
4. Федосов В. М., Юрій С. І. Теорія фінансів : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
5. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник. Київ : НІОС, 2001. 416 с.
6. Чугунов І. Я. Бюджетна система України: стратегія розвитку : монографія. Київ : НДФІ, 2009. 368 с.
7. Чугунов І. Я. Державний борг у системі фінансово-економічного регулювання. Фінанси України. 2012. № 6. С. 15–27.
8. Десятнюк О. М. Державний борг України: структура, динаміка та ризики обслуговування. Світ фінансів. 2015. № 2. С. 58–69.
9. Кощук Т. В. Боргова політика держави та її вплив на фінансову стабільність. Фінанси України. 2017. № 9. С. 23–35.
10. Лисяк Л. В. Державний борг у системі макроекономічної стабілізації. Економічний простір. 2016. № 108. С. 87–98.
11. Барановський О. І. Фінансова безпека держави : монографія. Київ : Фенікс, 1999. 338 с.
12. Барановський О. І. Індикатори боргової безпеки держави. Вісник НБУ. 2014. № 7. С. 14–20.

13. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2010. 356 с.
14. Козьменко С. М. Фінансова стабільність та державний борг: теорія і практика. Суми : Університетська книга, 2014. 312 с.
15. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник. Київ : Знання, 2007. 422 с.
16. Барановський О. І. Фінансова безпека держави : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 424 с.
17. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник. Київ : НІОС, 2010. 416 с.
18. Десятнюк О. М. Державний борг у системі фінансової безпеки України : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 312 с.
19. Дзюблюк О. В. Валютна політика та платіжний баланс України : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2013. 368 с.
20. Зимовець В. В. Державний борг та економічна безпека України : монографія. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2012. 456 с.
21. Козьменко С. М., Волошко Н. М. Боргова стійкість держави: теорія та практика. Суми : Університетська книга, 2018. 286 с.
22. Кощук Т. В. Фіскальна політика та державний борг в умовах макроекономічної нестабільності : монографія. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2017. 304 с.
23. Лисяк Л. В. Бюджетна політика та боргова безпека держави : монографія. Дніпро : ДДФА, 2019. 298 с.
24. Лібанова Е. М. Соціально-економічна безпека України. Київ : Ін-т демографії та соціальних досліджень НАН України, 2015. 512 с.
25. Павлюк К. В. Державні фінанси України : підручник. Київ : КНЕУ, 2016. 528 с.

26. Пасічник Ю. В. Фінансова система України : навч. посіб. Київ : Знання, 2018. 391 с.
27. Селіверстова Л. С. Бюджетний дефіцит і державний борг: механізми взаємодії. Київ : КНЕУ, 2020. 260 с.
28. Чугунов І. Я. Бюджетна система України: розвиток та регулювання : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 520 с.
29. Чугунов І. Я., Макогон В. Д. Державна фінансова політика в умовах економічних трансформацій. Київ : КНЕУ, 2018. 352 с.
30. Федосов В. М. Фінанси : підручник. Київ : КНЕУ, 2013. 656 с.
31. Федосов В. М., Юрій С. І. Теорія фінансів : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2015. 576 с.
32. Школьник І. О. Фінансова стабільність держави та банківської системи : монографія. Суми : Університетська книга, 2016. 340 с.
33. Юрій С. І., Федосов В. М. Фінансова політика держави. Київ : КНЕУ, 2012. 424 с.
34. Кравчук Н. Я. Державний борг і макроекономічна стабільність // Фінанси України. 2019. № 7. С. 23–38.
35. Мельник В. М. Боргова політика України в умовах глобалізації // Економіка України. 2020. № 10. С. 45–59.
36. Міністерство фінансів України. Державний та гарантований державою борг України : офіційна статистика. URL: https://mof.gov.ua
37. Міністерство фінансів України. Звіти про виконання Державного бюджету України за 2010–2024 роки. URL: https://mof.gov.ua
38. Національний банк України. Статистика зовнішнього боргу України. URL: https://bank.gov.ua
39. Національний банк України. Платіжний баланс та зовнішньоекономічна діяльність України. URL: https://bank.gov.ua/statistic

40. Державна служба статистики України. Валовий внутрішній продукт України : статистичний збірник. Київ : Держстат України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua
41. Державна служба статистики України. Зовнішня торгівля товарами та послугами України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua
42. Державна служба статистики України. Соціально-економічний розвиток України : статистичні матеріали. URL: https://www.ukrstat.gov.ua
43. International Monetary Fund. World Economic Outlook Database. Washington, DC. URL: https://www.imf.org
44. International Monetary Fund. Global Debt Database. URL: https://www.imf.org/en/Publications
45. World Bank. International Debt Statistics. Washington, DC. URL: https://www.worldbank.org
46. World Bank. World Development Indicators. URL: https://databank.worldbank.org
47. European Commission. Macro-Financial Assistance to Ukraine. Brussels. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu
48. Organisation for Economic Co-operation and Development. Government Debt Statistics. Paris. URL: https://www.oecd.org
49. Bank for International Settlements. Global Liquidity and Debt Statistics. Basel. URL: https://www.bis.org
50. United Nations Conference on Trade and Development. Debt Statistics and Analysis. Geneva. URL: https://unctad.org
51. World Economic Forum. Global Competitiveness Reports and Debt Indicators. URL: https://www.weforum.org
52. Міністерство економіки України. Макроекономічні прогнози та аналітичні огляди. URL: https://www.me.gov.ua

53. Рахункова палата України. Звіти щодо виконання державного бюджету та боргової політики. URL: https://rp.gov.ua
54. Кабінет Міністрів України. Середньострокова стратегія управління державним боргом України. URL: https://www.kmu.gov.ua
55. International Monetary Fund, World Bank. Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. Washington, DC. URL: https://www.imf.org

ДОДАТОК А

Декларація
академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ

Я, Клименко Ілля Андрійович, студент___2___курсу магістратури, форми навчання__денна__, факультету__економічного,
спеціальності 051 Економіка, адреса електронної пошти ilya10040593@gmail.com:

- підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Сучасний стан зовнішньої заборгованості України» відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлена;
- заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;
- згоден на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям *академічної доброчесності у будь – який спосіб, у тому числі за допомогою* Інтернет – системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата_____ Підпис_____ Клименко І.А.
Дата_____ Підпис_____ Селіщева А.В.