

Наталія Коломийчук

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

Юрій Вовканич

студент гр. ФФ-21,
Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

ОЦІНКА СТАНУ ДЕРЖАВНОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ В УКРАЇНІ

Зовнішній державний борг України є однією з ключових складових боргової системи держави та відображає суму зобов'язань, які виникають перед іноземними кредиторами, зокрема: урядами інших країн, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками та інвесторами. Його формування визначається необхідністю забезпечення макрофінансової стабільності, покриття бюджетних дефіцитів та фінансування критично важливих видатків держави, особливо в умовах війни, економічних потрясінь чи обмежених можливостей внутрішнього ринку капіталів. Водночас зовнішній борг несе підвищені ризики, пов'язані з динамікою валютного курсу, геополітичними обставинами та умовами міжнародної підтримки [1].

У сучасних умовах зовнішній борг України характеризується стрімким зростанням обсягів, що є прямим наслідком повномасштабної війни та потреб у швидкій мобілізації ресурсів для оборони, гуманітарних видатків і функціонування бюджетної системи. Різке збільшення міжнародної допомоги та обсягів пільгових кредитів від МВФ, Світового банку, ЄІБ, ЄБРР, урядів країн-партнерів, а також грантової підтримки зумовило зміну структури зовнішнього боргу у бік значного підвищення частки офіційних кредиторів порівняно з ринковими. Така трансформація портфеля має позитивний ефект у короткостроковому періоді, оскільки кредити від офіційних інституцій надаються на пільгових умовах з нижчими ставками, тривалими строками погашення та відстрочкою виплат. Це зменшило поточний тиск на державний бюджет, дозволило підтримувати ліквідність та уникнути дефолтних ризиків у період пікового воєнного навантаження.

Динаміка питомої ваги зовнішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу у 2020–2024 рр. демонструє чітку та різко виражену тенденцію до зростання частки зовнішніх зобов'язань у загальному борговому портфелі держави. Якщо у 2020 р. питома вага зовнішнього боргу становила 59,5%, то протягом наступних років частка зовнішніх зобов'язань послідовно зростала і досягла 72,3% у 2024 р. Це означає, що зовнішні кредити стали домінуючою складовою боргового навантаження України, витіснивши внутрішні ресурси як джерело фінансування державних потреб.

Зміна динаміки питомої ваги зовнішнього боргу зумовлена передусім різною інтенсивністю приросту внутрішнього та зовнішнього боргу. Якщо внутрішні запозичення зростали відносно повільно, а в окремі роки навіть скорочувалися через зменшення інтересу інвесторів до гривневих цінних паперів та обмежені

можливості банківської системи, то зовнішні зобов'язання збільшувалися значно швидше. Після початку повномасштабної війни у 2022 р. головним каналом фінансування бюджету стали «міжнародні фінансові організації та іноземні уряди, що суттєво наростило зовнішній борг» [6]. Частка зовнішнього фінансування різко зросла внаслідок рекордних обсягів макрофінансової допомоги ЄС, кредитних програм МВФ, позик Світового банку, урядових кредитів США, Японії, Канади, Великої Британії та інших партнерів.

Важливим чинником зростання питомої ваги зовнішнього боргу стали також більш сприятливі умови залучення коштів на міжнародному рівні: «більшість кредитів надавалися за пільговими ставками, з тривалими строками погашення та відстрочками платежів. Це робило зовнішні запозичення більш доступними та менш витратними порівняно з внутрішнім ринком, де процентні ставки були значно вищими» [4]. Одночасно внутрішній ринок державних цінних паперів стикався з низькою ліквідністю, підвищеним рівнем ризику та відтоком частини інвесторів у безпечніші інструменти, що стримувало його розвиток і збільшувало залежність від зовнішніх джерел.

Не менш важливим фактором виступили валютні коливання. Знецінення гривні у воєнний період автоматично збільшувало номінальний обсяг зовнішнього боргу, номінованого переважно в доларах та євро, що також сприяло зростанню його частки у структурі загального боргу. Відтак, зростання питомої ваги зовнішнього боргу у 2020–2024 рр. зумовлене різким збільшенням обсягів зовнішньої міжнародної підтримки у воєнний період, пільговими умовами кредитування з боку партнерів, уповільненням розвитку внутрішніх ринків капіталу та впливом валютного курсу. Це формує нинішню боргову структуру, у якій зовнішні зобов'язання займають домінуюче місце і визначають боргову стійкість держави в середньо- та довгостроковій перспективі.

У таблиці 1 подано динаміку державного та гарантованого державою зовнішнього боргу у 2020–2025 рр., дані якої свідчать про різке та системне зростання державного і гарантованого державою зовнішнього боргу України у 2020–2024 рр., причому динаміка після 2022 р. набуває прискореного характеру. Загальна сума зовнішнього боргу збільшилася з 1518,9 млрд грн у 2020 р. до 5048,8 млрд грн у 2024 р., тобто майже в 3,3 раза. Ключовим чинником такого зростання є необхідність масштабного зовнішнього фінансування в умовах повномасштабної війни, падіння внутрішніх джерел доходів та потреби у покритті значних бюджетних дефіцитів. До 2021 р. борг зростав відносно помірно, але у 2022–2024 рр. темпи його приросту різко прискорилися через активізацію програм підтримки з боку МФО, партнерських держав та участі України у програмах макрофінансової допомоги.

У структурі боргу суттєво зросла частка зовнішнього державного боргу, яка збільшилася з 82,9% у 2020 р. до 95,6% у 2024 р. Це свідчить про зміщення джерел фінансування від внутрішніх до зовнішніх, що є наслідком зменшення можливостей внутрішнього ринку капіталу у воєнних умовах, високої вартості внутрішніх запозичень, а також отримання переважно пільгових та довгострокових ресурсів від міжнародних партнерів. Найсуттєвіше зростання

демонструють позики від міжнародних фінансових організацій: їх обсяг зріс із 443,3 млрд грн у 2020 р. до 3481,9 млрд грн у 2024 р. Це пояснюється рекордними обсягами кредитів та грантів від МВФ, Світового банку, ЄС та інших донорів, які забезпечили Україні фінансову підтримку для покриття дефіциту бюджету, стабілізації макрофінансової ситуації та фінансування критичних потреб держави.

Таблиця 1

**Динаміка державного та гарантованого державою
зовнішнього боргу у період 2020-2024 рр. (млрд грн)**

| Показники | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | приріст |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Загальна сума державного та гарантованого державою зовнішнього боргу, в тому числі: | 1518,9 | 1560,5 | 2610,9 | 3863,1 | 5048,8 | 3529,9 |
| | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | – |
| Зовнішній державний борг, в тому числі: | 1258,5 | 1300,2 | 2325,4 | 3600,4 | 4829,3 | 3570,8 |
| <i>у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу</i> | 82,9 | 83,3 | 89,1 | 93,2 | 95,6 | 12,7 |
| заборгованість за позиками, одержаними від МФО* | 443,3 | 463,2 | 1100,3 | 2252,3 | 3481,9 | 3038,6 |
| заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав | 43,9 | 40,7 | 182,7 | 239,9 | 320,7 | 276,8 |
| заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, ін. іноз. установ | 61,1 | 50,7 | 60,4 | 59,5 | 62,2 | 1,1 |
| заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку | 660,2 | 625,0 | 828,5 | 750,6 | 639,8 | -20,4 |
| заборгованість не віднесена до інших категорій | 50,0 | 120,5 | 153,6 | 160,8 | 173,0 | 123,0 |
| Гарантований державою зовнішній борг, в тому числі: | 260,4 | 260,3 | 285,3 | 262,7 | 219,2 | -41,2 |
| <i>у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу</i> | 17,1 | 16,7 | 10,9 | 6,8 | 4,4 | -12,7 |
| заборгованість за позиками, одержаними від МФО* | 221,7 | 186,1 | 188,5 | 160,7 | 136,3 | -85,4 |
| заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав | 29,7 | 24,6 | 30,2 | 32,4 | 36,1 | 6,4 |
| заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноз. установ | 5,7 | 4,9 | 7,1 | 4,5 | 7,7 | 2,0 |
| заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку | - | 41,6 | 55,8 | 57,9 | 34,7 | -6,9 |
| заборгованість не віднесена до інших категорій | 3,3 | 3,1 | 3,9 | 4,2 | 4,5 | 1,2 |

Джерело: складено авторами за даними джерела [2]

Позики від урядів іноземних держав також суттєво збільшилися з 43,9 млрд грн у 2020 р. до 320,7 млрд грн у 2024 р. Зростання обумовлене міжурядовими

кредитами від США, Канади, Великої Британії, Японії та країн ЄС, які надаються переважно на пільгових умовах і спрямовані на підтримку державного бюджету та відновлення інфраструктури [3; 4]. Натомість обсяги заборгованості перед іноземними комерційними банками залишалися порівняно стабільними протягом 2020–2024 рр., що відображає обмежений доступ України до ринків приватного капіталу через високі ризики, рейтингове середовище та воєнні фактори.

Суттєві зміни спостерігаються у сегменті зовнішніх цінних паперів: борг за ними спочатку зріс у 2020–2022 рр., але з 2023 р. почав скорочуватися, знизившись із 828,5 млрд грн у 2022 р. до 639,8 млрд грн у 2024 р. Зменшення пояснюється реструктуризацією єврооблігацій України у 2022 р. та призупиненням виплат за ними до 2027 р., що тимчасово зменшило потребу у нових ринкових розміщеннях та скоротило обсяги ринкових зобов'язань.

Гарантований державою зовнішній борг демонструє протилежну тенденцію, його обсяг зменшився з 260,4 млрд грн у 2020 р. до 219,2 млрд грн у 2024 р. Це зниження пов'язане з тим, що уряд поступово робив акцент на власних суверенних запозиченнях, а також зменшив обсяги гарантій за зовнішніми зобов'язаннями підприємств, з огляду на високі ризики та обмежені можливості держави забезпечувати додаткові боргові гарантії. Частка гарантованого боргу впала з 17,1% до 4,4%, свідчаючи про переорієнтацію України на прямі кредити від МФО та партнерських урядів, а не на гарантовані кредити для державних підприємств.

У підсумку зовнішній державний борг України у 2020–2024 рр. характеризується різким нарощуванням обсягів, структурною переорієнтацією на позики від МФО та урядів партнерів, зменшенням ролі ринкових запозичень і скороченням гарантованого державою боргу. Головними причинами таких змін стали воєнні потреби, значні бюджетні дефіцити, обмеженість внутрішнього ринку капіталу та безпрецедентна міжнародна фінансова підтримка України.

Тенденції обслуговування зовнішнього боргу визначаються кількома ключовими аспектами. По-перше, простежується зниження обсягу купонних виплат у 2022–2024 рр. унаслідок домовленостей із приватними кредиторами про тимчасове замороження виплат за єврооблігаціями. Це рішення стало важливим стабілізаційним кроком, який дозволив спрямувати ресурси на потреби оборони та соціальної сфери. По-друге, обсяг виплат за офіційними кредитами залишається контрольованим, оскільки більшість міжнародних партнерів надають Україні пільгове фінансування у рамках макрофінансової допомоги ЄС, програм МВФ, проєктів Світового банку та двосторонніх угод. Таким чином, поточне навантаження на бюджет з точки зору обслуговування боргу суттєво нижче, ніж у попередні роки, хоча загальний обсяг боргових зобов'язань стрімко зріс.

Структурно зовнішній борг демонструє тенденцію зміцнення позицій офіційних кредиторів порівняно з ринковими. «Частка міжнародних фінансових організацій зростає, тоді як обсяг зовнішніх запозичень через розміщення єврооблігацій практично зведено до мінімуму через високу ціну ризику та неможливість виходу на міжнародні ринки капіталу в умовах війни» [5]. Це знижує процентні ризики, але водночас збільшує залежність від умов зовнішньої макрофінансової підтримки, яка нерідко супроводжується структурними вимогами

до реформ у сферах управління публічними фінансами, антикорупційної політики, енергетики, фінансового сектору чи судової системи.

У контексті обслуговування боргу зберігається висока чутливість до валютних ризиків, оскільки понад дві третини зовнішніх зобов'язань номіновані у доларах США та євро. Девальваційні коливання створюють додаткове боргове навантаження, підвищуючи вартість обслуговування у гривневому еквіваленті. Це висуває особливі вимоги до валютної, боргової та фіскальної політики, включаючи потребу у нарощуванні валютних резервів та забезпеченні своєчасної реструктуризації пікових виплат.

Серед довгострокових тенденцій варто відзначити зростання середньострокових та довгострокових ризиків, пов'язаних із накопиченням боргових зобов'язань, які підлягатимуть погашенню після завершення війни. Незважаючи на тимчасові пільгові умови, більшість боргів матимуть відтерміновані виплати, що створює ефект «боргової хвилі» у наступні роки. Отже, ефективність післявоєнної боргової політики залежатиме від темпів економічного відновлення, спроможності залучати інвестиції, зростання експорту та підвищення бюджетної ефективності.

У цілому зовнішній державний борг України перебуває у фазі масштабного збільшення обсягів і структурної переорієнтації на пільгові офіційні ресурси, що дозволило уникнути фінансової кризи у період воєнних дій. Однак подальше обслуговування боргу потребуватиме збалансованої політики, орієнтованої на управління валютними та процентними ризиками, забезпечення боргової стійкості, активізацію економічного зростання та проведення реформ, які є умовою міжнародної фінансової підтримки і передумовою зниження боргового навантаження у середньо- та довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел:

1. Війна і державний борг – що маємо і що буде. URL: <https://dia.dp.gov.ua/vijna-i-derzhavnij-borg-shho-mayemo-i-shho-bude/>
2. Державний та гарантований державою борг у 2020-2024 рр. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg?utm_source=chatgpt.com
3. Меморандум про економічну та фінансову політику. 17 червня 2024 рік. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lol_MEFU_Ukraine_2024-06-17.pdf
4. Сидор І. П. Позикові фінанси через призму поведінкового підходу у публічних фінансах. *Світ фінансів*. 2025. Випуск 3. С. 40-61.
5. Сидор І. П., Петрушка О. В. Моніторинг формування зовнішнього державного боргу України. *Фінансовий простір*. 2019. № 3 (35). С. 178-191. DOI: [https://doi.org/10.18371/fr.3\(35\).2019.190173](https://doi.org/10.18371/fr.3(35).2019.190173)
6. Чеберяко О., Герус Д. Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову безпеку України в умовах широкомасштабної війни. *Світ фінансів*. 2025. Вип. 1 (83). С. 69-84.