

## ГЛОБАЛІЗАЦІЙНІ ТА ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

## GLOBALIZATION AND INTEGRATION PROCESSES

УДК 336.27:339.7(477)

DOI: <https://doi.org/10.31651/2076-5843-2025-3-4-14>

**ОПАЛЬКО Вікторія Вікторівна<sup>1</sup>**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економіки та міжнародних  
економічних відносин

Orcid ID: <https://orcid.org/0000-0002-0803-4040>

Opalko633@gmail.com

**ТРЕТЯК Наталя Миколаївна<sup>1</sup>**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економіки та міжнародних  
економічних відносин

Orcid ID: <https://orcid.org/0000-0002-9457-2645>

e-mail: natali\_m2008@ukr.net

**КИРИЛЕНКО Анна Володимирівна<sup>1</sup>**

здобувачка ОС магістр

Orcid ID: <https://orcid.org/0009-0002-5107-3309>

kyrylenko.anna@vu.edu.edu.ua

<sup>1</sup>Черкаський національний університет імені Богдана Хмельницького,  
м. Черкаси, Україна

### **РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ УКРАЇНИ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ТА СТРАТЕГІЧНІ ІМПЕРАТИВИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ**

***Анотація.** Проаналізовано динаміку та структуру зовнішнього державного і гарантованого державою боргу України, що дозволило встановити посилення ролі офіційних міжнародних кредиторів, зростання валютних і фіскальних ризиків, а також підвищення вразливості боргової позиції країни. Обґрунтовано, що реструктуризація зовнішнього боргу є ключовим інструментом забезпечення боргової стійкості України в умовах повномасштабної війни, макроекономічної нестабільності та обмеженого доступу до приватних фінансових ринків. Узагальнено міжнародний досвід реструктуризації зовнішньої заборгованості та визначено інноваційні інструменти управління зовнішнім боргом і можливості їх застосування в Україні. Запропоновано новий інструмент — національні боргові інвестиційні сертифікати (НБІС), який поєднує елементи боргових інвестицій, державних облігацій та інвестиційної участі, формуючи гнучкий і соціально орієнтований механізм управління боргом. На основі проведеного аналізу запропоновано імперативи та конкретні механізми управління борговою стійкістю України.*

***Ключові слова:** зовнішній борг, реструктуризація боргу, боргова стійкість, міжнародний досвід, інноваційні інструменти, воєнно-економічні виклики, національні боргові інвестиційні сертифікати, імперативи боргової стійкості.*

**Постановка проблеми.** Актуальність дослідження зумовлена стрімким зростанням обсягів зовнішньої заборгованості України в умовах повномасштабної війни, макроекономічної нестабільності та підвищених фіскальних ризиків. Обмежений доступ до приватних фінансових ринків і зростання залежності від офіційної міжнародної фінансової допомоги актуалізують потребу в застосуванні ефективних інструментів управління державним боргом. Вивчення міжнародних практик реструктуризації, інструментів, прив'язаних до макроекономічних показників, і механізмів боргової стійкості є необхідним для формування довгострокової боргової стратегії України. У цьому контексті обґрунтування стратегічних напрямів оптимізації зовнішньої заборгованості набуває ключового значення для забезпечення фінансової стабільності, економічного відновлення та інтеграції України до європейського економічного простору.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні й емпіричні аспекти зовнішньої заборгованості в контексті макроекономічної стабільності, міжнародних фінансових відносин

та сталого економічного розвитку у сучасних умовах досліджували зарубіжні та українські вчені-аналітики (А. Корнилюк, М. Трікаріко, Дж. Мітченер, О. Сич, І. Пасінович, І. Требеш та ін. [5; 7; 8; 11]). У міжнародних практиках розроблено численні підходи до управління борговим навантаженням, включаючи механізми реструктуризації, оптимізацію платіжного балансу та використання інструментів хеджування ризиків. Однак більшість існуючих досліджень зосереджена на загальних макроекономічних моделях та кейсах країн із високим рівнем інституційної спроможності, тоді як специфічні шляхи адаптації міжнародних практик до умов економіки України, яка перебуває в умовах воєнного стану, залишаються недостатньо розробленими. У науковій літературі ще недостатньо висвітлено комплексні моделі стратегій управління зовнішньою заборгованістю, адаптовані до умов високої невизначеності, геополітичних ризиків та інтеграційних прагнень України. Саме це створює наукову прогалину щодо ідентифікації оптимальних стратегічних напрямів адаптації міжнародного досвіду до реалій України, що становить актуальну проблему сучасної економічної науки.

**Метою статті** є аналіз інструментів і механізмів реструктуризації зовнішнього боргу в міжнародній практиці та окреслення ключових стратегічних імперативів удосконалення боргової політики України з метою забезпечення боргової стійкості.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Трактування зовнішнього боргу як фінансових зобов'язань перед нерезидентами набуває особливої аналітичної значущості при дослідженні його економічної сутності на державному рівні. У межах даного дослідження зовнішній борг розглядається як сукупність фінансових зобов'язань держави, що формуються внаслідок залучення коштів від зовнішніх кредиторів (нерезидентів) на умовах зворотності, строковості та платності з метою фінансування економічного розвитку або покриття бюджетного дефіциту, а також підтримання макроекономічної стабільності.

Структурно зовнішній борг України складається з прямого державного боргу (кредити міжнародних фінансових організацій, єврооблігації, міжурядові займи) та гарантованого державою боргу, що формується зобов'язаннями інших позичальників під державні гарантії (табл. 1).

**Таблиця 1 - Зовнішній державний та гарантований державою борг України, 2011 – 2025 рр.**

Показник	Сукупний борг		Державний борг		Гарантований борг	
	млн дол. США	%	млн дол. США	%	млн дол. США	%
на 31.12.2011	37 474,5		24 507,1		12 967,5	
на 31.12.2012	38 658,8	3.16	26 137,7	6.65	12 521,1	-3.44
на 31.12.2013	37 536,0	-2.90	27 901,4	6.75	9 634,6	-23.05
на 31.12.2014	38 792,2	3.35	30 809,1	10.42	7 983,1	-17.14
на 31.12.2015	43 445,4	12.00	34 427,0	11.74	9 018,5	12.97
на 31.12.2016	45 604,6	4.97	36 048,3	4.71	9 556,3	5.96
на 31.12.2017	48 989,4	7.42	38 490,1	6.77	10 499,3	9.87
на 31.12.2018	50 462,5	3.01	39 706,6	3.16	10 755,8	2.44
на 31.12.2019	48 940,8	-3.02	39 342,5	-0.92	9 598,3	-10.76
на 31.12.2020	53 720,8	9.77	44 510,7	13.14	9 210,1	-4.04
на 31.12.2021	57 197,0	6.47	47 654,7	7.06	9 542,3	3.61
на 31.12.2022	71 398,6	24.83	63 590,9	33.44	7 807,7	-18.18
на 31.12.2023	101 704,7	42.45	94 790,5	49.06	6 914,2	-11.44
на 31.12.2024	120 090,3	18.08	114 877,2	21.19	5 213,1	-24.60
на 30.11.2025	157 102,4	30.82	152 140,0	32.44	4 962,4	-4.81

Джерело: [1]

Динаміка сукупного зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України протягом 2011–2025 рр. має хвилеподібний характер, що відображає вплив структурних дисбалансів національної економіки, валютних коливань, а також зовнішніх шоків. Упродовж 2011–2013 рр. рівень зовнішнього боргу був відносно стабільним. Водночас у 2014–2015 рр. відбулося його різке зростання, зумовлене суттєвою девальвацією гривні,

погіршенням макрофінансової стабільності та зростанням потреби в зовнішній фінансовій підтримці. Період 2016–2021 рр. характеризувався помірним приростом державної складової зовнішнього боргу за одночасного скорочення гарантованих державою зобов'язань. Це свідчило про поступове зниження участі держави у підтримці зовнішніх корпоративних позичальників та певну оптимізацію боргової структури.

Починаючи з 2022 р., в умовах повномасштабної війни та різкого зростання потреб державного бюджету, державний зовнішній борг набув домінуючого значення у структурі сукупної заборгованості. Упродовж 2022–2025 рр. його обсяг зріс приблизно вдвічі, що відображає активне залучення офіційної міжнародної фінансової допомоги. Натомість гарантований державою зовнішній борг демонстрував стійку тенденцію до скорочення та за період 2011–2025 рр. зменшився майже втричі, що свідчить про переорієнтацію боргової політики на пряме державне запозичення та обмеження квазіфіскальних ризиків.

Структура офіційного боргу України чітко демонструє високу залежність від зовнішніх запозичень. За даними Міністерства фінансів, станом на 2025 року зовнішній державний та гарантований державою борг становив більше 75% від загального обсягу державного і гарантованого боргу, тоді як частка внутрішнього боргу не перевищувала приблизно 25% [2]. Це свідчить про домінування зовнішнього фінансування у загальній структурі державного боргу і високий рівень залежності від міжнародних джерел кредитування, зокрема у вигляді концесійних позик від міжнародних фінансових установ і урядів партнерських країн.

Водночас зростання зовнішньої заборгованості супроводжується погіршенням боргової стійкості та збільшенням ризиків для макрофінансової стабільності у середньостроковій перспективі. Це підкреслює необхідність переходу від екстреного боргового фінансування до структурних реформ, відновлення експортного потенціалу та розширення фіскальної бази, що дозволить зменшити боргове навантаження в наступні роки.

Реструктуризація зовнішнього боргу є ключовим інструментом відновлення боргової стійкості держав, що стикаються з надмірним борговим навантаженням, нестачею ліквідності або системними економічними кризами. Міжнародна практика сформувала низку механізмів реструктуризації, які застосовуються залежно від типу кредиторів, характеру боргових зобов'язань та макроекономічної ситуації.

Важливою складовою міжнародного досвіду є впровадження правових рамок, які обмежують надмірні позови з боку високоризикових інвесторів та підвищують передбачуваність умов реструктуризації. У практиці суверенного боргового управління виділяють 4 базові групи інструментів:

- перегляд умов обслуговування (reprofiling) — перенесення строків погашення, зміна графіка виплат, подовження терміну обігу боргових цінних паперів;
- зміна фінансових параметрів зобов'язань — зниження процентних ставок, капіталізація відсотків, тимчасові відстрочки (standstill);
- реструктуризації з елементом списання — скорочення основної суми боргу або відсоткових платежів, обмін на нові фінансові інструменти;
- механізм боргової підтримки бідних країн з високим рівнем заборгованості (ініціатива НІРС – Heavily Indebted Poor Countries) передбачає глибоке списання боргу до рівня, який забезпечує боргову стійкість [3]. Програма стала прецедентом для встановлення стандартів списання для найвразливіших держав.

Застосування зазначених інструментів не є випадковим чи фрагментарним; вони сформувалися як результат багаторічної міжнародної практики врегулювання суверенних боргових криз. Їх еволюція відбувалася під впливом взаємодії держав-боржників із приватними та офіційними кредиторами, а також у межах програм макрофінансової стабілізації під егідою МВФ та Світового банку [4; 5].

Накопичений досвід свідчить, що ефективність реструктуризації залежить не лише від глибини пом'якшення боргового навантаження, а й від узгодженості дій між групами кредиторів, прозорості переговорного процесу та здатності країни забезпечити виконання структурних реформ [6]. Саме тому міжнародні формати координації, такі як Лондонський

клуб приватних кредиторів та Паризький клуб офіційних кредиторів, виробили стандартизовані підходи (механізми) до реструктуризацій, які служать орієнтиром для сучасних боргових операцій (табл. 2).

**Таблиця 2 - Механізми реструктуризації зовнішнього боргу**

Механізм / інструмент реструктуризації боргу	Хто застосовує / застосовував	Основний зміст / ефект
Перенесення строків погашення, зміна графіка платежів	Паризький клуб, Лондонський клуб (комерційні банки), приватні кредитори	Перенесення строків виплати основної суми або відсотків, продовження термінів обігу боргових цінних паперів; полегшення тимчасового боргового навантаження
Тимчасова відстрочка платежів	Паризький клуб; країни-боржники за участю МВФ/СБ	Тимчасове «замороження» обслуговування боргу — пауза у виплатах, щоб країна мала час стабілізувати економіку
Скорочення або списання частини боргу	Паризький клуб (за умовами «concessional treatment»), ініціативи багатосторонньої допомоги	Зменшення номіналу заборгованості або процентних зобов'язань — зниження сукупного боргового тягаря
Обмін боргу на інші активи або зобов'язання	Паризький клуб / кредитори, МВФ—СБ часто як супровідні умови реформ або «боргового полегшення»	Борг конвертується у фінансові інструменти, акції, зобов'язання щодо розвитку, інвестицій чи соціальних проектів, як альтернатива прямому погашенню
Стандартний «класичний» реструктуризаційний пакет (зміна умов, пролонгація, зниження ставок)	Паризький клуб у рамках офіційного двостороннього боргу; іноді у поєднанні з програмами МВФ/СБ	Перегляд умов повернення, зазвичай на пільгових умовах, з урахуванням макроекономічного становища країни-боржника; зменшення навантаження на бюджет
Комплексні реформи підтримка МВФ / СБ як умова реструктуризації / списання / відстрочки	МВФ / Світовий банк, с / кредитори приватного сектору	Комбінація макро- і фінансової політики, реформ, аналізу платоспроможності та боргової стійкості; структурні реформи за зовнішньої підтримки

*Джерело: сформовано на основі [5-7]*

Міжнародні практики реструктуризації державного боргу включають комплекс заходів, таких як перегляд умов обслуговування боргу, зміна фінансових параметрів, тимчасові відстрочки платежів та реструктуризації зі списанням частини основної суми чи процентів. Узагальнення таких підходів дає можливість простежити, як різні держави застосовували ті чи інші інструменти боргового пом'якшення в кризові періоди, що дозволяє виокремити ключові імплікації (орієнтири) та релевантні практики для України (табл. 3).

Досвід міжнародних криз, включно з Аргентиною, Грецією, Ісландією, Туреччиною, Польщею, Мексикою та Південною Кореєю, демонструє, що успішне подолання надмірного боргового навантаження ґрунтується на комплексному поєднанні фінансових, інституційних та макроекономічних заходів. Ключові елементи міжнародного досвіду включають застосування інструментів «борг–акції», пролонгацію строків погашення, зменшення купонних платежів, часткове списання номінальної вартості боргу, реструктуризацію в рамках Паризького та Лондонського клубів кредиторів, а також проведення фіскальної та структурної консолідації.

Для України релевантними є декілька груп інструментів і підходів: це використання механізмів добровільної реструктуризації за участю приватних кредиторів, які довели свою ефективність у випадках Аргентини та Греції [8]; адаптація інституційних практик Польщі та Туреччини, що передбачають посилення ролі боргових агентств, підвищення прозорості та прогнозованості боргових рішень, вдосконалення системи середньострокового бюджетного планування [7]; антикризові програми під час воєнних чи гібридних конфліктів (Ірак, Балканські держави), що дозволяє поєднати реструктуризацію з міжнародними та донорськими механізмами підтримки [9].

**Таблиця 3 - Міжнародний досвід реструктуризацій зовнішнього боргу та імплікації для України**

Країна / Ініціатива	Типи застосованих інструментів	Ключові результати реструктуризації	Особливості боргової політики	Імплікації для України
Аргентина (2001–2005; 2010; 2018–2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Списання ~70% боргу</li> <li>Обмін на нові облигації</li> <li>Довгі строки погашення</li> <li>Знижені купонні ставки</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Відновлення боргової спроможності</li> <li>Тимчасова стабілізація, але спори з «holdouts»</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Жорстка позиція в переговорах</li> <li>Низька координація з кредиторами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Важливо забезпечувати компарабельність умов</li> <li>Неприпустимість затяжних конфліктів з кредиторами</li> <li>Пріоритет структурних реформ</li> </ul>
Греція (2012)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Списання 53% номіналу</li> <li>Пролонгація на 30 років</li> <li>Зниження ставок</li> <li>Підтримка ESM</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>У найближчі роки — стабілізація</li> <li>Зниження боргового навантаження на бюджет</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Високий рівень участі офіційних кредиторів</li> <li>Жорсткі умови реформ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Реструктуризація має супроводжуватися антикризовими реформами</li> <li>Важлива роль міжнародних механізмів підтримки (СБ, МВФ)</li> </ul>
Польща (1991)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Списання 50% боргу Паризького клубу</li> <li>Реструктуризація частини комерційного боргу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Успішне повернення на фінансові ринки</li> <li>Прискорена інтеграція до ЄС</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Тісна співпраця з МВФ та Світовим банком</li> <li>Глибокі економічні реформи</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Стратегія реструктуризації має бути частиною загальної реформи економіки</li> <li>Висока довіра до політик держави знижує ризик для кредиторів</li> </ul>
Туреччина (2001)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Пролонгація боргу</li> <li>МВФ-програма, інституційна реформа</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Відновлення інвестиційної привабливості</li> <li>Зменшення премії за ризик</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Жорстка бюджетна консолідація</li> <li>Плаваючий курс</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>МВФ-програми можуть виступати як “якір” політики</li> <li>Важливість реформ центробанку та фіскальної прозорості</li> </ul>
Еквадор (2008)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Викуп боргу зі знижкою (~35% номіналу)</li> <li>Жорстка переговорна стратегія</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Скорочення боргу</li> <li>Відновлення ліквідності</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Аудит боргу</li> <li>Використання ринкової кон'юнктури</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Імплікація: борговий аудит може підвищити переговорну позицію</li> <li>Важливо уникати надмірної конфронтації</li> </ul>
Механізм НІРС (країни, що найменш розвинені), 1990; 2000 рр.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Глибоке списання (до 80%)</li> <li>Конверсія боргу у соціальні інвестиції</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Підвищення боргової стійкості</li> <li>Збільшення фінансування розвитку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Умовність списання — реформи, прозорість</li> <li>Партнерство з донорами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Перспективність підходу «борг–розвиток/борг–екологія»</li> <li>Значення прозорості держфінансів</li> </ul>

Джерело: сформовано на основі [6-7]

Адаптація міжнародного досвіду має здійснюватися з урахуванням особливих умов України — тривалого військового стану, значного фінансування оборонних потреб, посилення залежності від офіційних кредиторів та необхідності забезпечення макрофінансової стійкості у довгостроковій перспективі. Оптимальною моделлю виступає поєднання реструктуризаційних механізмів з реформами у сфері боргового менеджменту, удосконаленням фіскальної системи та підвищенням ефективності державних інституцій. Аналіз міжнародних практик боргового врегулювання свідчить, що запозичення іноземного досвіду може суттєво посилити ефективність української боргової стратегії в умовах воєнних та післявоєнних викликів.

Управління зовнішнім боргом традиційно спиралося на класичні механізми реструктуризації, пролонгації та конверсії боргових зобов'язань. Зокрема, конверсія зовнішнього боргу передбачає обмін існуючих, часто високоризикових або неліквідних зобов'язань на нові фінансові інструменти з іншими умовами — строками, ставками або механізмами виплат. Проте в умовах зростання геополітичної невизначеності, нестабільності світових фінансових ринків та змін у структурі міжнародного інвестування класичні форми конверсії зазнають істотної модифікації. Усе більшого значення набувають інноваційні та нетрадиційні інструменти, що дозволяють країнам із високим борговим навантаженням адаптувати боргову політику до сучасних викликів.

Запропоновані міжнародною практикою та поступово впроваджувані Україною боргові механізми можуть бути інтерпретовані як сучасні трансформації базового принципу конверсії, оскільки вони зберігають ключову ідею — заміна стандартних боргових виплат альтернативними фінансовими зобов'язаннями, прив'язаними до макроекономічних змінних, реформ чи структурних гарантій. Водночас ці інструменти орієнтовані на підвищення стійкості боргової системи, зниження вартості запозичень та розподіл ризиків між боржником і кредиторами. Для України це проявляється у збільшенні ролі МВФ, Світового банку, ЄБРР, які надають не лише фінансову підтримку, а й сприяють структурним реформам.

Україна вже застосовувала низку інноваційних боргових механізмів, що можуть бути розглянуті як сучасні форми трансформації конверсії зобов'язань. Зокрема, під час реструктуризації 2015 року було використано ВВП-варанти, які передбачають заміну частини фіксованого боргу на інструмент із виплатами, залежними від темпів економічного зростання [10]. Після 2022 року вагомого значення набули гарантовані позики, за якими держави-партнери частково або повністю беруть на себе кредитний ризик України, а також пільгове фінансування та гранти, що фактично конвертують дорогі ринкові зобов'язання у борг із низькою або нульовою ставкою. Крім того, використовується механізм кредитів під умовні зобов'язання (policy-based lending), коли надання коштів пов'язане з виконанням структурних реформ. Усі ці інструменти свідчать про поступовий перехід до більш гнучких, ризик-адаптивних форм управління зовнішнім боргом.

На основі вивчення досвіду України та міжнародних практик доцільно розглядати застосування новітніх інструментів управління зовнішнім боргом — таких як борг–відбудова, борг–екологія, борг–інновації, катастрофічні (військові) облигації та облигації зі змінним купоном, - які дозволяють трансформувати традиційні боргові зобов'язання у цільові, ризик-адаптивні фінансові механізми, що здатні підвищити боргову стійкість держави (табл. 4).

**Таблиця 4 - Інноваційні інструменти управління зовнішнім боргом та можливості їх застосування для України**

Інструмент	Сутність	Мета / напрямок використання	Потенційні переваги для України	Приклади застосування в світі
Борг–відбудова (Debt-for-Reconstruction Swaps)	Часткове списання або реструктуризація боргу в обмін на фінансування конкретних проектів відбудови	Залучення ресурсів для відновлення інфраструктури, житлового та промислового секторів	Зменшення боргового тиску; прискорення післявоєнної реконструкції	Центральна та Східна Європа (1990-ті рр.)
Борг–екологія / Борг–природа (Debt-for-Nature / Debt-for-Green Swaps)	Списання частини боргу за умови фінансування екологічних проектів	Фінансування відновлюваної енергетики, природоохоронних програм	Зниження боргового навантаження; стимулювання «зеленої» трансформації економіки	Сейшельські острови, Беліз, Барбадос
Борг–інновації (Debt-for-Technology / Debt-for-Innovation)	Конверсія боргу на інвестиції у наукові, цифрові та інноваційні проекти	Розвиток технологічної та цифрової інфраструктури	Підвищення технологічної незалежності; залучення інноваційного капіталу	Латинська Америка, Ізраїль (обмежене застосування)
Військові облигації (Catastrophe Bonds / Resilience Bonds)	Виплати по боргу залежать від настання певних ризиків (воєнних, природних)	Створення фінансового механізму страхування від екстремальних подій	Захист державного бюджету від надзвичайних втрат	Карибський регіон
Облигації зі змінним купоном (State-Contingent Bonds)	Купонні виплати залежать від макроекономічних показників (ВВП, інфляції, цін на експортні товари)	Зменшення навантаження у кризові періоди	Зниження вартості боргового фінансування; адаптація до економічних шоків	Чилі, Туреччина, Ізраїль
Облигації соціальної та зеленої спрямованості (Social / Green Bonds)	Прив'язані до фінансування соціальних або екологічних проектів	Створення цільового фінансування	Залучення довгострокових інвесторів; підтримка соціальних та екологічних пріоритетів	ЄС, Чилі, Індонезія, Японія

*Джерело: сформовано на основі [7; 11-12]*

Застосування перелічених інноваційних фінансових інструментів може суттєво підвищити боргову стійкість України, розширити доступ до дешевих ресурсів та забезпечити узгодження боргової політики з цілями післявоєнного розвитку. Впровадження таких механізмів потребує інституційної спроможності, прозорості та координації з міжнародними фінансовими організаціями, проте міжнародний досвід демонструє їхню високу ефективність у країнах із підвищеним рівнем воєнно-економічних ризиків.

Виклики сьогодення посилюють необхідність реструктуризації боргу та використання гнучких механізмів управління. Для України, яка одночасно перебуває у стані воєнної економіки та потребує значних обсягів інвестицій у відбудову, застосування подібних механізмів може стати важливим елементом формування стійкої боргової стратегії.

На основі проведеного аналізу інструментів підвищення боргової стійкості нами було сформульовано пропозицію щодо запровадження нового фінансового інструменту, зокрема національних боргових інвестиційних сертифікатів (далі — НБІС).

Сутність інструменту НБІС полягає у створенні фінансового механізму, що поєднує погашення частини зовнішнього державного боргу із залученням національних інвесторів та громадян до фінансування стратегічно важливих проєктів розвитку країни. У межах цього підходу частина зовнішніх боргових зобов'язань держави трансформується у боргові сертифікати, за якими національні інвестори (банківські установи, пенсійні фонди, інституційні та приватні інвестори) отримують право на часткову участь у майбутніх доходах держави від реалізації конкретних економічних проєктів або державних інвестиційних програм.

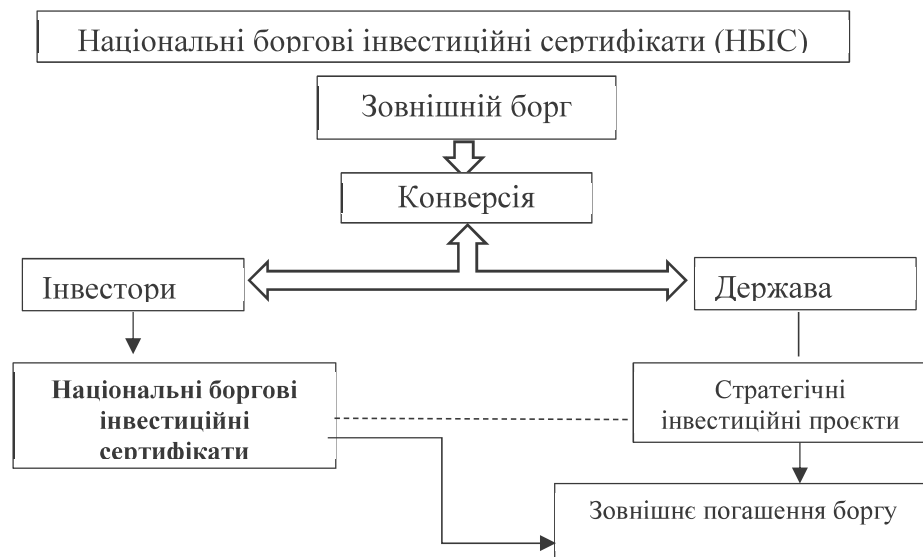
Механізм функціонування НБІС передбачає конверсію визначеної частки зовнішнього боргу у відповідні сертифікати, які розміщуються на внутрішньому фінансовому ринку через державні банки та спеціалізовані фінансові інститути. На відміну від класичних боргових цінних паперів із фіксованою процентною ставкою, дохід за НБІС формується у вигляді частки доходів, отриманих від державних інвестицій, у стратегічні напрями розвитку, зокрема відбудову критичної інфраструктури, розвиток енергетики та «зеленої» економіки, а також цифровізацію та формування інноваційних кластерів.

Залучені в межах цього механізму кошти можуть використовуватися державою як для прямого погашення частини зовнішніх боргових зобов'язань, так і для часткового обслуговування відсоткових платежів за чинними кредитними угодами. Запровадження НБІС забезпечує низку переваг, серед яких зниження зовнішнього боргового навантаження за рахунок мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів, активізація національного капіталу для фінансування стратегічних проєктів, а також підвищення фінансової прозорості та суспільного контролю за ефективністю використання залучених коштів.

Важливою особливістю цього інструменту є механізм розподілу ризиків, оскільки виплати за сертифікатами безпосередньо залежать від результативності реалізованих проєктів. Це дозволяє державі зменшити обсяг фіксованих боргових зобов'язань і водночас створює стимули для інвесторів бути зацікавленими у зростанні економічної віддачі від державних інвестицій.

Таким чином, НБІС можна розглядати як модифіковану форму класичної конверсії боргу, адаптовану до умов високого рівня зовнішньої заборгованості та обмеженого доступу до міжнародних фінансових ринків. Поєднання елементів боргових інструментів, державних цінних паперів та інвестиційної участі формує гнучкий, ризик-адаптивний і соціально орієнтований механізм управління державним боргом, що схематично відображено на рис. 1.

Для України важливим завданням є збалансування між зовнішніми запозиченнями та внутрішнім фінансовим потенціалом, а також формування стратегії управління боргом, орієнтованої на довгострокову стійкість і зниження залежності від зовнішніх кредиторів.



**Рис. 1 – Національні боргові інвестиційні сертифікати (НБІС)**

*Джерело: розробка авторів*

Обґрунтовано, що для України реструктуризація зовнішнього боргу має розглядатися не як одноразовий антикризовий захід, а як елемент довгострокової стратегії управління державними фінансами, орієнтованої на відновлення економічного зростання, розширення експортного потенціалу та зміцнення фіскальної бази. Доведено доцільність поєднання традиційних інструментів реструктуризації з інноваційними механізмами, прив'язаними до макроекономічних показників, а також впровадження сучасних інструментів управління валютними й процентними ризиками в умовах постконфліктного відновлення.

За результатами дослідження сформовано ключові стратегічні імперативи та відповідні інструменти забезпечення боргової стійкості України (табл. 5).

**Таблиця 5 - Стратегічні імперативи забезпечення боргової стійкості України: інструменти та очікувані ефекти**

№	Стратегічний імператив	Інструменти / механізми	Очікуваний ефект
1	Пріоритет боргової стійкості	Планування довгострокових графіків погашень, обмеження дорогого короткострокового боргу	Забезпечення платоспроможності та уникнення кризових дефіцитів
2	Домінування офіційного фінансування	Пільгові кредити, гранти, змішане фінансування від МВФ, Світового банку, ЄС	Зниження вартості боргу та стабілізація платіжного балансу
3	Інституціоналізація, реструктуризації	Системне застосування реструктуризаційних механізмів у борговій стратегії	Зменшення ризику дефолту та підвищення передбачуваності
4	Диверсифікація боргових інструментів	Борг-відбудова, борг-екологія, борг-інновації, облігації зі змінним купоном, катастрофічні (військові) облігації	Гнучке управління борговим навантаженням і ризиками
5	Мінімізація валютних і процентних ризиків	Пролонгація погашень, фіксація ставок, хеджування, розвиток внутрішнього ринку	Зниження фінансових ризиків та стабілізація бюджету
6	Зв'язок боргової політики з економічним відновленням	Фінансування відбудови, інфраструктури, інновацій, експорту	Зростання доходів бюджету і зменшення боргового навантаження
7	Підвищення прозорості та довіри кредиторів	Прозора статистика боргу, регулярна комунікація з кредиторами, міжнародні стандарти DSA	Зміцнення довіри і покращення умов фінансування
8	Інтеграція з фіскальними та інституційними реформами	Податкова реформа, розширення фіскальної бази, боротьба з тіньовою економікою	Зменшення структурного дефіциту і зміцнення фінансової стабільності
9	Використання національного інвестиційного потенціалу	Національні боргові інвестиційні сертифікати (НБІС)	Залучення внутрішніх ресурсів та мобілізація капіталу для стратегічних проектів
10	Євроінтеграційна та ESG-орієнтована стратегія	Гармонізація з європейськими фіскальними правилами, ESG-фінансування	Підвищення довіри інвесторів та доступ до сталого фінансування

*Джерело: розробка авторів*

Отже, представлена таблиця стратегічних імперативів боргової стійкості України узагальнює ключові напрямки управління зовнішнім боргом у сучасних умовах воєнного стану та економічних викликів. Вона демонструє, що поєднання системного планування, диверсифікації боргових інструментів, прозорості, інтеграції з фіскальними та інституційними реформами, а також залучення внутрішніх і офіційних міжнародних ресурсів є основою для забезпечення довгострокової платоспроможності держави, мінімізації ризиків і сприяння економічному відновленню. Така структурована модель дозволяє наочно співвіднести стратегічні цілі з конкретними інструментами та очікуваним ефектом, що робить її корисним інструментом для аналітичного та політико-економічного планування.

**Висновки.** Досліджено сучасні міжнародні практики реструктуризації зовнішнього державного боргу та обґрунтовано їх значення для забезпечення боргової стійкості України в умовах повномасштабної війни, макроекономічної нестабільності та обмеженого доступу до приватних фінансових ринків капіталу. Доведено, що зростання зовнішньої заборгованості України у 2022–2025 рр. відбувалося в умовах домінування офіційного, переважно міжнародного фінансування, посилення інституційного контролю та підвищених фіскальних ризиків, що суттєво змінює підходи до управління державним боргом.

Аналіз міжнародного досвіду реструктуризації засвідчив, що успішне відновлення боргової стійкості ґрунтується на комплексному поєднанні фінансових, інституційних і макроекономічних заходів, зокрема пролонгації строків погашення, зниженні купонних платежів, частковому списанні боргу, застосуванні інструментів «борг–акції», а також узгодженості реструктуризаційних заходів із програмами МВФ і Світового банку. Встановлено, що ключовими чинниками ефективності реструктуризації є довіра між країною-боржником і кредиторами, прозорість переговорного процесу та наявність чіткої середньострокової боргової стратегії. Розроблено новий інструмент «національні боргові інвестиційні сертифікати (НБІС), який поєднує елементи боргових інвестицій, державних облігацій та інвестиційної участі, створюючи гнучкий і соціально орієнтований борговий механізм. Запропоновано імперативи та конкретні механізми управління борговою стійкістю України на основі застосування нових боргових інструментів у поєднанні з реформами фінансової системи та підвищенням ефективності управління державними фінансами. Це дозволить знизити боргові ризики та забезпечити інтеграцію у світовий фінансовий простір.

Подальші дослідження доцільно спрямувати на поглиблений аналіз ефективності інноваційних боргових інструментів, зокрема зобов'язань, прив'язаних до темпів економічного зростання, експорту або показників сталого розвитку, у контексті післявоєнного відновлення України. Перспективним є також розвиток кількісних моделей оцінювання боргової стійкості з урахуванням воєнних ризиків, інституційних чинників та сценаріїв довгострокового економічного зростання.

#### Список використаних джерел

1. Державний зовнішній борг України URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2025/> (дата звернення: 12.05.2025).
2. Міністерство фінансів України. Державний внутрішній борг України скоротився на 15,5 млрд гривень у лютому 2025 року. URL : [https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii\\_vnutrishnii\\_borg\\_ukraini\\_skorotivsia\\_na\\_155\\_mlrld\\_griven\\_u\\_liuto\\_mu\\_2025\\_roku-5075](https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_vnutrishnii_borg_ukraini_skorotivsia_na_155_mlrld_griven_u_liuto_mu_2025_roku-5075) (дата звернення: 12.05.2025).
3. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. 2024. URL : <https://2cm.es/1iudl> (дата звернення: 25.06.2025).
4. Sovereign debt restructuring: a playbook for country authorities [Electronic resource]. Global Sovereign Debt Roundtable ; International Monetary Fund. Version as of April 23, 2025. URL : <https://www.imf.org/-/media/files/about/faq/gcdr/042325-gcdr-restructuring-playbook.pdf> (дата звернення: 12.05.2025).
5. Tricarico M. Integrating Debt Management within IFMIS (Integrated Financial Management Systems). The UNCTAD 13th Debt Management Conference. Geneva on 8 and 9 December 2022. URL : [https://unctad.org/dmfas/system/files/client-area/DMC2022\\_Panel8\\_Tricarico.pdf](https://unctad.org/dmfas/system/files/client-area/DMC2022_Panel8_Tricarico.pdf) (дата звернення: 12.05.2025).

6. Making Public Debt Public—Ongoing Initiatives and Reform Options. International Monetary Fund. Volume 2023: Issue 034. 45 p. DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400251382.007>.
7. Корнилюк А. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу: ризики та кращі практики: аналітичний огляд. Київ: Інститут аналітики та адвокації, 2024. 45 с.
8. Mitchener K.J., Trebesch C. Sovereign Debt in the 21st Century. Kiel Institute for the World Economy, 2021. No. 2198. 68 p. ISSN 1862–1155. URL: [https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/92776aed-8283-47ef-9538-a332ba1b266e-KWP\\_2198.pdf](https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/92776aed-8283-47ef-9538-a332ba1b266e-KWP_2198.pdf) (дата звернення: 12.05.2025).
9. Fang C., Schumacher J. and Trebesch C. Restructuring sovereign bonds: holdouts, haircuts and the effectiveness of CACs. KIEL WORKING PAPER. No. 2175. 2021. P. 1-41. URL: [https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/c4328c93-0e06-48c4-a204-9d56fb81cf7b-KWP\\_2175.pdf](https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/c4328c93-0e06-48c4-a204-9d56fb81cf7b-KWP_2175.pdf) (дата звернення: 12.05.2025).
10. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (дата звернення: 12.05.2025).
11. Сич О., Пасінович І., Мишишин І. Імпакт-інвестиції для повоєнної ревіталізації міст України. *Галицький економічний вісник*. Тернопіль : ТНТУ. № 2 (81) 2023. С. 71-82.
12. Pienkowski A., Hardy D., Kim J., Abbas S. State-Contingent Debt Instruments for Sovereigns : A balanced view. 2017. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/state-contingent-debt-instruments-sovereigns-balanced-view> (дата звернення: 12.05.2025).

### References

1. Ministry of Finance of Ukraine. (2025). *Ukraine's external public debt*. Retrieved from : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2025/> (Accessed: 12.05.2025).
2. Ministry of Finance of Ukraine. (2025). *Ukraine's domestic public debt decreased by UAH 15.5 billion in February 2025*. Retrieved from : [https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii\\_vnutrishnii\\_borg\\_ukraini\\_skorotivsia\\_na\\_155\\_mlrdriven\\_u\\_liuto\\_mu\\_2025\\_roku-5075](https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_vnutrishnii_borg_ukraini_skorotivsia_na_155_mlrdriven_u_liuto_mu_2025_roku-5075) (Accessed: 12.05.2025).
3. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. (2024). *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative*. Retrieved from : <https://2cm.es/1iudl> (Accessed: 12.05.2025).
4. International Monetary Fund. (2025). *Sovereign debt restructuring: A playbook for country authorities* (Version as of April 23, 2025). Retrieved from <https://www.imf.org/-/media/files/about/faq/gedr/042325-gedr-restructuring-playbook.pdf> (Accessed: 12.05.2025).
5. Tricarico M. (2022). *Integrating debt management within IFMIS (Integrated Financial Management Systems)*. Paper presented at the UNCTAD 13th Debt Management Conference, Geneva, December 8–9. Retrieved from : [https://unctad.org/dmfas/system/files/client-area/DMC2022\\_Panel8\\_Tricarico.pdf](https://unctad.org/dmfas/system/files/client-area/DMC2022_Panel8_Tricarico.pdf) (Accessed: 12.05.2025).
6. International Monetary Fund. (2023). *Making public debt public—ongoing initiatives and reform options* (IMF Policy Paper, Vol. 2023, Issue 034). <https://doi.org/10.5089/9798400251382.007> Retrieved from :
7. Kornilyuk A. (2024). *International experience in sovereign debt restructuring: Risks and best practices*. Kyiv: Institute of Analytics and Advocacy (in Ukr.).
8. Mitchener K. J., & Trebesch C. (2021). *Sovereign debt in the 21st century* (Kiel Working Paper No. 2198). Kiel Institute for the World Economy. Retrieved from : [https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/92776aed-8283-47ef-9538-a332ba1b266e-KWP\\_2198.pdf](https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/92776aed-8283-47ef-9538-a332ba1b266e-KWP_2198.pdf) (Accessed: 12.05.2025).
9. Fang C., Schumacher J., & Trebesch C. (2021). *Restructuring sovereign bonds: Holdouts, haircuts and the effectiveness of CACs* (Kiel Working Paper No. 2175, pp. 1–41). Kiel Institute for the World Economy. Retrieved from : [https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/c4328c93-0e06-48c4-a204-9d56fb81cf7b-KWP\\_2175.pdf](https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/c4328c93-0e06-48c4-a204-9d56fb81cf7b-KWP_2175.pdf) (Accessed: 12.05.2025).
10. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2023). *Medium-term public debt management strategy for 2024–2026* (Resolution No. 1117, October 27). Retrieved from : <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (Accessed: 12.05.2025) (in Ukr.).
11. Sych O., Pasinovich I., & Myshchysyn I. (2023). Impact investments for post-war revitalization of Ukrainian cities. *Halytskyi ekonomichnyi visnyk* (Galician Economic Bulletin), 2(81), 71–82 (in Ukr.).

12. Pienkowski A., Hardy D., Kim J., & Abbas S. M. (2017). *State-contingent debt instruments for sovereigns: A balanced view*. Retrieved from: <https://cepr.org/voxeu/columns/state-contingent-debt-instruments-sovereigns-balanced-view> (Accessed: 12.05.2025).

**OPALKO Viktoriia<sup>1</sup>**

PhD (Economics), Associate Professor,  
Associate Professor of the Department of  
Economics and International Economic Relations

**TRETIK Natalia<sup>1</sup>**

PhD (Economics), Associate Professor,  
Associate Professor of the Department of  
Economics and International Economic Relations

**KYRYLENKO Anna<sup>1</sup>**

Master degree

<sup>1</sup> Bohdan Khmelnytsky National University of Cherkasy,  
Cherkasy, Ukraine

## RESTRUCTURING OF UKRAINE'S EXTERNAL DEBT: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND STRATEGIC IMPERATIVES OF DEBT SUSTAINABILITY

**Introduction.** *The study of international practices in external debt restructuring, the use of macroeconomic indicator-linked instruments, and debt sustainability mechanisms constitutes a necessary prerequisite for developing a long-term debt strategy for Ukraine amid martial law, heightened macrofinancial instability, and constrained access to international capital markets.*

**Purpose.** *The purpose of the article is to substantiate effective instruments and mechanisms of external debt restructuring based on international experience and to identify key strategic imperatives for improving Ukraine's debt policy in the context of ensuring long-term debt sustainability.*

**Results.** *The article analyzes the dynamics and structure of Ukraine's external public and publicly guaranteed debt, revealing an increasing dependence on official international creditors, heightened currency and fiscal risks, and growing vulnerability of the debt position in the medium term. It is demonstrated that external debt restructuring represents a critical instrument for maintaining debt sustainability under conditions of full-scale war, macroeconomic volatility, and limited access to private financial markets. International experience in external debt restructuring is systematized, and innovative debt management instruments are identified, along with an assessment of their applicability within the Ukrainian context.*

**Originality.** *The study proposes a new financial instrument—National Debt Investment Certificates (NDICs)—conceptualized as a hybrid mechanism that combines external public debt servicing with the mobilization of domestic investment resources, enabling citizens and national investors to participate in financing strategically important development and reconstruction projects. Through this mechanism, risk is effectively shared, as payments on the certificates are linked to project-generated revenues, thereby allowing the state to reduce its fixed debt burden.*

**Conclusion.** *Contemporary international practices of external public debt restructuring are examined, and their relevance for ensuring Ukraine's debt sustainability under conditions of full-scale war is substantiated. The feasibility of applying innovative external debt management instruments is justified, including debt-for-reconstruction, debt-for-environment, and debt-for-innovation mechanisms, catastrophe (war) bonds, and floating-rate instruments. These approaches enable the transformation of traditional debt obligations into targeted, adaptive financial mechanisms that enhance fiscal resilience and support sustainable post-war economic recovery. Based on the conducted analysis, the imperatives and specific mechanisms for managing Ukraine's debt sustainability have been proposed.*

**Keywords:** *external debt, debt restructuring, debt sustainability, international experience, innovative tools, military-economic challenges, national debt investment certificates, imperatives of debt sustainability.*

Одержано редакцією: 15.06.2025  
Прийнято до публікації: 17.08.2025