Міністерство освіти і науки України
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
Навчально-науковий інститут «Каразінський інститут міжнародних відносин та туристичного бізнесу»
Кафедра міжнародних економічних відносин та логістики

*До захисту допущено кафедрою міжнародних економічних відносин та логістики протокол №____ від _____*
*завідувач кафедри* _____ Анна ЗАЙЦЕВА

# КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

здобувача першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

# «ЗОВНІШНІЙ БОРГ США ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ СТАН КРАЇНИ»

Спеціальність (спеціалізація) 292 Міжнародні економічні відносини
Освітня програма Міжнародні економічні відносини

Здобувач _____ Вероніка БРЬОХОВА

Науковий керівник _____ Олена ДОВГАЛЬ

Харків – 2026

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
ННІ «Каразінський інститут міжнародних відносин та туристичного бізнесу»
Кафедра міжнародних економічних відносин та логістики
Рівень вищої освіти перший (бакалаврський)
Спеціальність 292 – Міжнародні економічні відносини
Освітня програма – «Міжнародні економічні відносини»

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародних
економічних відносин та логістики
_____ Анна ЗАЙЦЕВА
«____» _____2025 року

# З А В Д А Н Н Я

**НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ**

**Брьоховій Вероніці Віталіївні**

1.Тема роботи «Зовнішній борг США та його вплив на економічний стан країни»

керівник роботи д.е.н., проф. Довгаль О.А.,

затверджені наказом по університету від «14» листопада 2026 р. №4001-5/4122

2. Строк подання студентом роботи 18.05.2026

3. **Перелік питань, які потрібно розробити:**

розкрити теоретичні основи утворення зовнішнього боргу країн; систематизувати чинники, що впливають на стан зовнішньої заборгованості країн; проаналізувати динаміку та структуру зовнішнього боргу США; охарактеризувати основні напрями впливу зовнішньої заборгованості на економіку США; оцінити перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США

4. План роботи

| № з/п | Назви етапів роботи |
|---|---|
| 1 | Розділ 1 Теоретичні засади дослідження зовнішньої заборгованості країн |
| 2 | Розділ 2. Специфіка та економічні наслідки зовнішнього боргу США |

5. Дата видачі завдання 06.11.2025р.

Студент _____ Брьохова В.В.

Керівник роботи _____ Довгаль О.А.

## АНОТАЦІЯ

**Брьохова В.В.** Зовнішній борг США та його вплив на економічний стан країни : кваліфікаційна робота бакалавра [Рукопис]. Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2026. 59 с.

Кваліфікаційна робота бакалавра присвячена дослідженню зовнішнього боргу Сполучених Штатів Америки та його економічних наслідків для національної і світової економіки. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків; містить 3 рисунки, 1 таблицю, список використаних джерел з 54 найменувань.

У першому розділі роботи розглядаються теоретичні засади дослідження зовнішньої заборгованості - сутність і причини утворення зовнішнього боргу країн, еволюція теоретичних концепцій, а також чинники, що впливають на стан зовнішньої заборгованості.

У другому розділі аналізується динаміка і структура державного боргу, основні канали впливу заборгованості на курс долара, інфляція та інвестиційна привабливість економіки, а також перспективи подолання негативних наслідків.

***Ключові слова:*** зовнішній борг, державний борг США, боргова стійкість, обслуговування боргу, дедоларизація.

## ABSTRACT

**Brokhova V. V.** External Debt of the United States and Its Impact on the Country's Economic Condition : bachelor's qualification paper [Manuscript]. Kh. : V. N. Karazin Kharkiv National University, 2026. 59 p.

The bachelor's qualification paper is devoted to the study of the external debt of the United States of America and its economic consequences for the national and global economy. The paper consists of an introduction, two chapters, and conclusions; it contains 3 figures, 1 table, and a list of references consisting of 54 items.

The first chapter examines the theoretical foundations of research into external indebtedness - the essence and causes of the formation of countries' external debt, the evolution of theoretical concepts, as well as the factors that affect the state of external indebtedness.

The second chapter analyses the dynamics and structure of the public debt in 2021–2025, the main channels through which indebtedness affects the dollar exchange rate, inflation, and the investment attractiveness of the economy, as well as the prospects for overcoming its negative consequences.

***Key words***: external debt, U.S. public debt, debt sustainability, debt servicing, de-dollarization.

# ЗМІСТ

**ВСТУП .....6**

**РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН .....9**

1.1 Теоретичні основи утворення зовнішнього боргу країн .....9

1.2. Чинники, що впливають на стан зовнішньої заборгованості країни ..17

Висновки до 1 розділу .....25

**РОЗДІЛ 2. СПЕЦИФІКА ТА ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ США.....28**

2.1. Динаміка та структура зовнішнього боргу США .....28

2.2. Основні напрямки впливу зовнішньої заборгованості на економіку США .....35

2.3. Перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США .....42

Висновки до другого розділу .....48

**ВИСНОВКИ .....52**

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....55**

# ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** На сучасному етапі розвитку світового господарства зовнішня заборгованість Сполучених Штатів Америки стала одним із визначальних чинників впливу на стабільність глобальної фінансової системи. У 2021–2025 рр. сукупний публічний борг США зріс з 29,62 трлн до 38,51 трлн дол. США, тобто більш ніж на 30% за чотири роки, а співвідношення боргу до ВВП піднялося на історично високий рівень, близько 100%. Витрати на обслуговування боргу у 2025 фінансовому році вперше перевищили позначку в 1 трлн дол. і стали третьою за обсягом статтею федеральних видатків після Соціального страхування та Medicare. Зниження кредитного рейтингу США від Fitch Ratings у 2023 році, подальша негативна динаміка рейтингу Moody’s із його зниженням у травні 2025 року, а також падіння частки долара у глобальних валютних резервах до 56,8% (найнижчого рівня з 1994 року) стали першими формальними сигналами міжнародних інституцій про підрив довіри до американської фіскальної системи. Долар лишається головною резервною валютою світу, а казначейські облігації США належать до базових активів глобальних ринків капіталу. Тому дослідження механізмів формування зовнішнього боргу США та оцінка його впливу на національну економіку набувають важливого значення для розуміння подальших трансформацій світової фінансової архітектури.

**Ступінь вивчення проблеми.** Найґрунтовніше боргову політику та макрофінансові ризики опрацювала Т. П. Богдан; зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин системно дослідила Т. П. Вахненко; фінансово-економічні аспекти державного боргу комплексно розкрили І. О. Лютий, Н. В. Зражевська та О. Д. Рожко.

**Мета роботи** полягає у визначенні масштабу і характеру впливу зовнішнього боргу США на економічний стан країни.

Для досягнення поставленої мети визначено такі **завдання**:

– розкрити теоретичні засади утворення, класифікації, функцій та меж стійкості зовнішнього боргу країн;

– систематизувати чинники, що визначають стан зовнішньої заборгованості країни, та з'ясувати характер їх взаємодії;

– проаналізувати динаміку, структуру та географію зовнішнього боргу США у 2021–2025 рр.;

– оцінити основні канали впливу зовнішнього боргу на курс долара, рівень інфляції та інвестиційну привабливість економіки США;

– визначити сценарії та перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США.

**Об’єктом дослідження є** процес розвитку зовнішньої заборгованості США.

**Предметом дослідження** є динаміка, структура, напрямки впливу зовнішньої заборгованості США на економіку країни.

**Методи дослідження.** У роботі застосовано аналітико-монографічний метод використано для систематизації наукової літератури та офіційних статистичних даних і метод історичного аналізу щоб простежити становлення Федеральної резервної системи та формування сучасної боргової моделі США. Додатково проведено статистичний і факторний аналіз для опрацювання даних динаміки боргу, відсоткових ставок та інфляції. Метод причинно-наслідкових зв'язків застосовано для виявлення механізмів впливу боргових процесів на курс долара, інфляцію та інвестиційну привабливість.

**Інформаційна основа** дослідження представлена офіційними матеріалами Міністерства фінансів США (Fiscal Data, Debt to the Penny, дані TIC щодо іноземних держателів), статистичними базами Федеральної резервної системи та Federal Reserve Economic Data (FRED) щодо сукупного публічного боргу, балансу ФРС, індексу долара та ставки федеральних фондів, а також даними Бюро статистики праці та Бюро економічного аналізу США щодо інфляції і ВВП. Використано оцінки й прогнози Бюджетного управління

Конгресу США (CBO) та дослідження RAND Corporation, документи й методологічні матеріали Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків і ЮНКТАД, рішення рейтингових агентств Fitch та Moody's, а також аналітичні звіти провідних експертних центрів (Committee for a Responsible Federal Budget, Bipartisan Policy Center, Brookings Institution та інших).

Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 59 сторінок основного тексту, що містить 3 рисунки та 1 таблицю; список джерел налічує 54 найменування.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН

## 1.1 Теоретичні основи утворення зовнішнього боргу країн

Зовнішній борг належить до тих категорій фінансової науки, які описують закономірне, а не випадкове явище. Жодна відкрита економіка не розвивається лише за рахунок власних ресурсів, тому залучення коштів нерезидентів супроводжує фінансування господарського розвитку як його звичайний елемент. Теоретичний аналіз не має на меті засудити чи виправдати запозичення. Його завдання інше: з'ясувати, за яких умов і в яких межах борг утворюється закономірно, а коли стає джерелом макрофінансової нестабільності.

Виклад побудовано послідовно: від понятгєвого апарату до причин утворення боргу, а далі до еволюції теоретичних поглядів, класифікації, функцій і теоретичних меж заборгованості. Кожне наступне положення спирається на попереднє, що забезпечує логічну взаємопов'язаність матеріалу.

Методологічну й методичну основу розгляду становлять праці вчених і фахівців з теорії фінансів та міжнародної економіки, навчальна і монографічна література, а також нормативні й методичні документи з обліку зовнішнього боргу. Монографії та статті дають змогу глибоко проаналізувати сутність і причинно-наслідкові зв'язки досліджуваних явищ. Офіційні методологічні та статистичні джерела підтверджують основні положення фактичним матеріалом. Перевагу віддано працям з усталеними теоретичними результатами, а також сучасним джерелам, що відображають новітні досягнення науки з цього питання [1; 2].

Розгляд доцільно розпочати з понятгєвого апарату. Під зовнішнім боргом розуміють накопичену суму фактичних непогашених і безумовних зобов'язань резидентів країни перед нерезидентами, що підлягають погашенню разом із

відсотками [3]. Визначальною ознакою тут слугує резидентність кредитора, а не валюта зобов'язання чи місце його розміщення. Саме перехід зобов'язання до нерезидента переводить його у площину зовнішнього боргу і пов'язує з транскордонним рухом капіталу.

У теоретичному аналізі слід розмежовувати три споріднені, але не тотожні категорії. Прямий державний зовнішній борг становлять зобов'язання уряду перед нерезидентами. Гарантований державою борг має умовний характер і стає реальним лише тоді, коли позичальник не виконує своїх зобов'язань. Валовий зовнішній борг охоплює сукупні зобов'язання всіх секторів економіки, разом із банківським і корпоративним. Саме він найповніше характеризує залежність національної економіки від зовнішнього фінансування [2; 4].

Від внутрішнього боргу зовнішній відмежовують за критерієм резидентності кредитора. Це розмежування має змістовне, а не формальне значення. Погашення внутрішнього боргу перерозподіляє доходи всередині країни. Обслуговування ж зовнішнього боргу вимагає передати частину створеного продукту за її межі й тому прямо позначається на платіжному балансі та валютній сфері [5].

Ключове питання теми стосується причин утворення зовнішнього боргу. Теорія пояснює їх кількома взаємопов'язаними групами чинників.

Перша і найзагальніша причина пояснюється теорією розриву між заощадженнями та інвестиціями.

Коли бажаний обсяг інвестицій перевищує внутрішні заощадження, різницю можна покрити лише зовнішніми ресурсами. Подібно виникає й валютний розрив: потреба в імпорті перевищує надходження від експорту, і його теж заповнюють зовнішні запозичення. Теорія розглядає обидва розриви спільно. Саме вони формують первинну, об'єктивно зумовлену потребу країни в зовнішньому фінансуванні [6].

Звідси випливає важливий теоретичний висновок. Зовнішній борг постає насамперед через об'єктивну нестачу внутрішніх ресурсів для бажаного

нагромадження капіталу в певний момент часу. Нераціональні дії держави лише доповнюють цю причину, але не вичерпують її.

Другу групу пояснень пропонує міжчасовий підхід до платіжного балансу.

У його межах країну розглядають як суб'єкта, що розподіляє споживання та інвестиції в часі. Якщо очікувана віддача від вкладеного в країні капіталу перевищує світову відсоткову ставку, залучати зовнішні кошти сьогодні раціонально, повертаючи їх із майбутнього доходу. За такого трактування зовнішній борг постає інструментом міжчасового обміну, а не ознакою слабкості: країна позичає у майбутнього, щоб прискорити теперішній розвиток [7].

Той самий механізм пояснює і протилежний результат. Коли залучені кошти йдуть на поточне споживання замість виробничих активів, майбутній дохід для погашення не утворюється, і борг із інструмента розвитку перетворюється на тягар. Вирішує, отже, не сам факт запозичення, а напрям використання ресурсів.

З міжчасовим підходом тісно пов'язана так звана передавальна проблема. Обслуговування зовнішнього боргу вимагає не просто бюджетних коштів, а й їх перетворення на іноземну валюту, тобто активного сальдо за поточними операціями платіжного балансу. Тому теорія розрізняє два аспекти боргового тягаря, бюджетний і валютний. Країна буває спроможною зібрати потрібні кошти у національній валюті, але неспроможною безболісно конвертувати їх, і це саме по собі живить подальше боргоутворення [7].

Третя причина має суто бюджетну природу. Держава підпорядкована міжчасовому бюджетному обмеженню: приведена до теперішнього часу сума майбутніх первинних профіцитів повинна покривати накопичений борг. Доки ця умова виконується, борг залишається стійким. Якщо ж первинний дефіцит відтворюється рік за роком, борг наростає майже автоматично, незалежно від початкових намірів уряду. Хронічна незбалансованість бюджету тоді сама стає джерелом боргоутворення [8].

Окремо теорія виділяє ефект самозростання боргу. Якщо середня відсоткова ставка за боргом перевищує темп зростання економіки, відношення боргу до випуску збільшується навіть за нульового первинного дефіциту. Інакше кажучи, борг здатний зростати сам із себе. Це положення, відоме як ефект снігової кулі, показує, що утворення боргу визначається не тільки бюджетною політикою; вагому роль має й пропорція між відсотковою ставкою та темпами зростання. За зворотного співвідношення, коли зростання випереджає ставку, накопичений борг поступово знецінюється відносно випуску навіть за помірних дефіцитів [9].

Четверту групу утворюють структурні та інституційні чинники. Самі вони борг безпосередньо не створюють, проте роблять його утворення хронічним. Сюди теорія відносить вузькість внутрішнього фінансового ринку, що змушує державу позичати за кордоном; обмежену здатність емітувати борг у власній валюті, через яку зобов'язання накопичуються в іноземній валюті й несуть валютний ризик; а також низьку довіру кредиторів, що подорожчає запозичення і скорочує доступні строки. Разом ці чинники пояснюють, чому за однакового рівня дефіциту різні країни нарощують борг з різною швидкістю [10; 11].

Названі обмеження теорія узагальнює в поняттях боргової нетерпимості та валютної невідповідності. Боргова нетерпимість означає, що для країн зі слабкою кредитною історією небезпечним стає значно нижчий рівень боргу, ніж для країн з розвиненими інституціями: однакова відносна величина боргу не є однаково стійкою. Валютна невідповідність, тобто неможливість позичати за кордоном у власній валюті, призводить до того, що знецінення національної валюти автоматично збільшує реальний обсяг зобов'язань. Обидва явища пояснюють виражений кумулятивний, самопідсилювальний характер боргоутворення [12].

Узагальнивши наведені пояснення, можна виокремити основні канали, якими зовнішній борг утворюється на практиці:

- фінансування бюджетного дефіциту шляхом розміщення державних зобов'язань серед нерезидентів;

- покриття від'ємного сальдо платіжного балансу за поточними операціями;

- зовнішні запозичення банків та підприємств, гарантовані або не гарантовані державою;

- капіталізація несплачених відсотків, коли нові зобов'язання виникають із обслуговування старих;

- переоцінка зобов'язань, виражених в іноземній валюті, унаслідок зміни валютного курсу.

Останні два канали мають окреме теоретичне значення. Вони показують, що борг може зростати без жодних нових залучень, самими лише відсотками та курсовими переоцінками. Отже, боргоутворення частково некероване, і це ускладнює управління ним [13].

Економічна думка оцінювала боргоутворення по-різному, і розгляд цієї еволюції становить необхідне методологічне підґрунтя теми.

Класична традиція ставилася до запозичень з осторогою. Її представники доводили, що державний борг відволікає капітал від продуктивного застосування, перекладає тягар на майбутні покоління і виснажує господарську силу нації. Будь-яке нарощування боргу в межах цього підходу оцінювали переважно негативно [14].

Кейнсіанський напрям запропонував принципово інший погляд. За неповного використання ресурсів і недостатнього сукупного попиту державні запозичення тлумачать як виправданий інструмент стимулювання економічної активності; сам борг не становить загрози, якщо його належно обслуговують і спрямовують на продуктивні цілі. Так дістала теоретичне обґрунтування допустимість свідомого боргового фінансування [15].

Згодом сформувалося компромісне, неокласичне розуміння. За ним спосіб фінансування державних видатків за певних умов залишається нейтральним:

раціональні агенти передбачають майбутнє підвищення податків для обслуговування боргу і відповідно коригують заощадження. Реальна економіка від цієї нейтральності відхиляється, проте сам теоретичний орієнтир дає змогу оцінити, наскільки боргове фінансування обтяжливе в конкретних умовах.

Окрему класичну проблему теорії становить питання про тягар боргу.

Тривалий час тривала дискусія, чи перекладає державний борг тягар на майбутні покоління. Прибічники погляду на борг як на внутрішнє зобов'язання доводили, що нація винна сама собі й реального тягаря не виникає. Сучасне трактування спирається на моделі співіснування поколінь і уточнює: тягар справді переноситься в часі, коли борг витісняє продуктивний капітал або обслуговується за рахунок майбутніх податків. Щодо зовнішнього боргу відповідь однозначніша. Кредитором тут є нерезидент, тому обслуговування боргу прямо зменшує ресурси, доступні майбутнім поколінням усередині країни [9].

Окремий напрям досліджує наслідки надмірної заборгованості. За концепцією боргового навісу, коли накопичений борг перевищує очікувану платоспроможність країни, значну частину приросту майбутнього доходу фактично привласнюють кредитори. Це послаблює стимули до інвестування та реформ і гальмує економічне зростання. Понад певний рівень сам борг починає втрачати ринкову вартість [16].

З борговим навісом пов'язаний ефект витіснення. Дефіцитне фінансування, що лежить в основі боргоутворення, підвищує відсоткові ставки і цим скорочує приватні інвестиції. Тоді частина приросту боргу досягається заміщенням приватного капіталу державним, а не додатковим нагромадженням, що погіршує довгострокові перспективи зростання і ускладнює подальше обслуговування боргу.

Логічним продовженням цих побудов стало теоретичне обґрунтування реструктуризації та часткового списання боргу. Коли борг перебуває за вершиною так званої боргової кривої Лаффера, його номінальне зменшення

здатне підвищити очікувану вартість виплат кредиторам, бо відновлює стимули позичальника до зростання. Цим пояснюють, чому за надмірної заборгованості часткове прощення боргу теоретично вигідне обом сторонам, а офіційне кредитування часто супроводжується умовами щодо економічної політики [16].

Теорія суверенного боргу додала до цього аналіз спроможності й готовності платити. На відміну від приватного позичальника, державу складно примусити до виконання зобов'язань, тому дисципліну значною мірою тримає загроза втратити доступ до зовнішнього фінансування. Утворення і обслуговування боргу залежать тому не тільки від об'єктивної платоспроможності; вагомими є й очікування кредиторів, здатні набувати самопідсилювального характеру [17].

Сучасна теорія знімає давнє протиставлення «борг шкідливий чи корисний» і переносить питання у площину його стійкості. Емпіричні узагальнення підтверджують, що від певного відносного рівня боргу темпи економічного зростання помітно сповільнюються. Єдиного універсального порога, утім, не існує: він залежить від структури боргу та інституційних умов [12].

Ці концепції узагальнено й систематизовано і в навчальній та монографічній літературі з теорії фінансів та боргової політики. Там уточнено понятійний апарат, наведено класифікацію боргу за різними критеріями та обґрунтовано систему показників боргової безпеки, яку використано далі в роботі [2; 18; 19].

Для теоретичного аналізу істотне значення має класифікація зовнішнього боргу: різні його види по-різному впливають на стійкість.

За суб'єктом запозичення розрізняють державний, гарантований державою, банківський та корпоративний борг. За типом кредитора виокремлюють офіційний борг (перед міжнародними фінансовими організаціями та урядами інших держав) і приватний (перед банками та

власниками боргових цінних паперів). За строковістю його поділяють на короткостроковий, середньостроковий і довгостроковий, а за валютою на номінований у національній чи в іноземній валюті. Нарешті, за умовами залучення розмежовують пільговий і ринковий борг [19].

Теоретичне значення класифікації полягає в тому, що структура боргу за строками, валютою і типом кредитора визначає рівень валютного, відсоткового та рефінансового ризиків. Тому за однакового загального обсягу борг з переважанням короткострокових і валютних зобов'язань поступається стійкістю боргу довгостроковому й номінованому в національній валюті [13].

Економічна роль зовнішнього боргу повніше розкривається через його функції.

Фіскальна функція забезпечує державу додатковими ресурсами для покриття дефіциту без посилення податкового навантаження та інфляційної емісії. Інвестиційно-відтворювальна функція реалізується тоді, коли залучені кошти йдуть у продуктивні капіталовкладення, здатні згодом дати дохід для обслуговування боргу. Через стабілізаційно-регулятивну функцію борг згладжує циклічні коливання і підтримує сукупний попит у періоди спаду. Перерозподільна функція переміщує ресурси й доходи між кредиторами, державою, платниками податків і поколіннями. Нарешті, контрольна функція виявляється в тому, що рівень і динаміка боргу слугують індикатором якості фінансової політики та платоспроможності держави [20].

Реалізація цих функцій не відбувається автоматично. Вони діють лише доти, доки борг утримується в межах стійкості; щойно межу порушено, позитивні функції згортаються, а на перший план виходить обслуговування накопичених зобов'язань [8].

Звідси постає ключове для теми питання про теоретичні межі утворення боргу. Такою межею між нормальним і небезпечним боргоутворенням слугує стійкість боргу. У ній розрізняють платоспроможність і ліквідність.

Платоспроможність означає здатність обслуговувати борг у довгостроковому періоді без нескінченного рефінансування, тобто без побудови боргової піраміди. Формально її задає умова недопущення нескінченного перекредитування: борг не може зростати швидше, ніж дисконтований потік майбутніх первинних профіцитів. Ліквідність означає здатність виконувати поточні платежі без розривів навіть за збереженої довгострокової платоспроможності. Борг вважають стійким лише тоді, коли обидві умови виконуються одночасно [21].

Практичним вираженням цих умов слугує система показників боргової стійкості. До неї належать відношення боргу до валового внутрішнього продукту, боргу до експорту, платежів з обслуговування боргу до експорту та до доходів бюджету, а також частка короткострокового боргу в загальному обсязі. Жоден показник не має універсального критичного значення. Теорія розглядає їх спільно і в динаміці, бо безпечний рівень боргу залежить від структури зобов'язань, темпів зростання та інституційної спроможності країни [19; 21].

Поряд із платоспроможністю теорія окремо аналізує ризик ліквідності. Навіть платоспроможна країна може зіткнутися з кризою, якщо значний обсяг боргу потребує одночасного рефінансування, а кредитори, очікуючи труднощів, відмовляють у нових позиках. Такі кризи самореалізовні: побоювання неплатежу підвищують вартість запозичень і вже цим роблять неплатіж імовірним. Тому теоретичну межу боргоутворення визначає сукупно обсяг боргу, його строкова структура та стійкість очікувань кредиторів [10; 22].

## 1.2. Чинники, що впливають на стан зовнішньої заборгованості країни

Стан зовнішньої заборгованості країни не лишається сталим: він безперервно змінюється під дією багатьох різнорідних чинників. Попередній

виклад з'ясував, чому зовнішній борг утворюється. Логічним продовженням є питання, які саме чинники визначають його обсяг, структуру та стійкість у час. [1; 2].

Чинники, що впливають на стан зовнішньої заборгованості, доцільно об'єднати у три групи:

- внутрішні макроекономічні, що формуються всередині країни і піддаються впливу її політики;

- інституційні та політико-правові, що визначають якість прийняття і виконання боргових рішень;

- зовнішні, які не залежать від політики окремої країни і задають середовище її дій.

Поділ цей умовний: насправді чинники діють спільно і взаємно посилюються. Проте він зручний для систематичного аналізу і відповідає вимозі логічної послідовності викладу.

Першу групу становлять внутрішні макроекономічні чинники.

Найбільше значення серед них має стан державного бюджету. Розмір первинного дефіциту прямо визначає потребу в нових запозиченнях: чим більший і стійкіший дефіцит, тим швидше наростає борг, тоді як первинний профіцит знижує його відносний рівень. Тому теорія розглядає фіскальну позицію держави як визначальний внутрішній чинник стану заборгованості [3; 4].

Серед бюджетних чинників окремо виділяють вартість обслуговування боргу. Зростання процентних виплат витісняє інші видатки і змушує позичати знову лише задля сплати відсотків. Так обслуговування боргу саме перетворюється на чинник його подальшого зростання [3].

Значення має не тільки розмір дефіциту; не менше важить його якість. Дефіцит, спрямований на продуктивні видатки, здатні згодом розширити податкову базу, впливає на стан заборгованості інакше, ніж дефіцит на поточне споживання. У першому випадку борг має джерело самопогашення, у другому

лише накопичується. Тут і виявляється кейнсіанське розуміння: запозичення допустимі за умови їх продуктивного використання [5].

Довготривалий вплив справляють і структурні зобов'язання бюджету, тобто видатки, схильні зростати з часом. Накопичення таких прихованих зобов'язань поступово звужує простір для маневру і погіршує перспективний стан заборгованості навіть тоді, коли поточні показники видаються прийнятними [4].

До бюджетних чинників належать також податкова спроможність держави та обсяг умовних зобов'язань. Низька здатність мобілізувати доходи звужує простір для обслуговування боргу. Приховані ж квазіфіскальні операції та державні гарантії за певних обставин раптово збільшують борг, навіть коли формально він тривалий час видавався помірним [4].

Друге за значенням місце посідає співвідношення темпу економічного зростання і реальної відсоткової ставки за боргом. Якщо ставка перевищує темп зростання, відношення боргу до випуску збільшується навіть без нових позик; якщо ж зростання вище, борг поступово знецінюється відносно економіки. Тому економічне зростання впливає на стан заборгованості не менше, ніж бюджетна політика [6].

Важить і характер самого зростання. Стійке зростання на основі продуктивності поліпшує стан заборгованості надовго; зростання ж за рахунок тимчасових чинників дає лише короткочасне полегшення, після якого борговий тиск повертається.

Тісно пов'язані з цим рівень внутрішніх заощаджень і норма нагромадження. Низькі заощадження за високої інвестиційної потреби розширюють розрив, який доводиться покривати зовнішніми ресурсами; натомість зростання заощаджень послаблює залежність від зовнішнього фінансування [7].

Окремий вплив справляють інфляція та валютний курс. Помірна інфляція знижує реальну вартість боргу в національній валюті, проте підриває довіру

кредиторів; знецінення ж національної валюти автоматично збільшує реальний обсяг зобов'язань в іноземній валюті. Курсова динаміка тому належить до найчутливіших чинників стану зовнішньої заборгованості [8].

Курсовий канал підсилює доларизація економіки. Чим більша частка зобов'язань і заощаджень в іноземній валюті, тим сильніше будь-яке знецінення національної валюти погіршує стан заборгованості. Валютний чинник стає тоді одним із найнебезпечніших [8].

Пов'язаний із цим і режим курсоутворення. За фіксованого курсу приховані дисбаланси накопичуються поступово, а реалізуються раптово під час вимушеної девальвації; за гнучкого курсу борговий тиск проявляється плавніше, проте постійно. Сам валютний режим, отже, визначає, у який спосіб інші дисбаланси позначаться на стані заборгованості.

На стан заборгованості впливає і платіжний баланс. Стійке від'ємне сальдо поточного рахунку потребує постійного зовнішнього фінансування і нарощує борг; його поліпшення, навпаки, створює ресурс для обслуговування і погашення зобов'язань.

Істотно важить і характер фінансування цього дефіциту. Коли його покривають переважно прямі іноземні інвестиції та інші неборгові надходження, стан заборгованості погіршується повільніше, ніж за фінансування короткостроковим борговим капіталом.

Самостійно діє і структура вже накопиченого боргу. Переважання короткострокових, валютних зобов'язань та боргу за плаваючою ставкою підвищує чутливість заборгованості до курсових і відсоткових коливань; довгостроковий борг у національній валюті робить її стійкішою. Тож структура боргу не просто відображає минулі рішення, а й визначає його подальший стан [9; 10].

У межах структурного чинника окремо розглядають профіль погашення боргу. Концентрація значних виплат у вузькому проміжку часу створює пікові навантаження і підвищує ризик навіть за помірного загального обсягу.

Рівномірний графік погашення, навпаки, згладжує тиск на бюджет і платіжний баланс [10].

Не менш важить рівень міжнародних резервів, що виконують роль буфера ліквідності. Достатні резерви, співмірні з обсягом короткострокового боргу, дають змогу безперебійно обслуговувати зобов'язання, коли доступ до зовнішнього фінансування погіршується. Утримання резервів, утім, має для економіки певну вартість.

Другу групу утворюють інституційні та політико-правові чинники.

До них належить якість фіскальних інституцій і бюджетних правил. Дієві обмеження на дефіцит і борг, середньострокове планування та незалежний контроль стримують нарощування заборгованості; слабка бюджетна дисципліна, навпаки, робить її зростання хронічним [11; 12].

З якістю інституцій пов'язаний і стан податкової бази. Її звуження, передусім через значний неформальний сектор, послаблює здатність держави обслуговувати борг власними доходами і робить заборгованість чутливішою до будь-яких шоків [11].

Цей чинник спирається на давнє теоретичне підґрунтя. Ще класична традиція наголошувала: сталий стан державних фінансів потребує ощадливості й розумного обмеження запозичень, а безконтрольне накопичення боргу підриває довіру і господарську стійкість [13].

Істотно впливають кредитна історія та репутація позичальника. Для країн зі слабкою історією платежів небезпечним виявляється значно нижчий рівень боргу, ніж для країн із надійною репутацією: однакове боргове навантаження кредитори сприймають по-різному. У теорії це явище описують як боргову нетерпимість [14].

Окремим чинником виступають очікування кредиторів і пов'язана з ними готовність держави платити. Суверенного позичальника складно примусити до виконання зобов'язань, тому стан заборгованості значною мірою залежить від

довіри: погіршення очікувань підвищує вартість запозичень і вже цим погіршує реальний стан боргу [15].

Тісно пов'язані з цим захист прав кредиторів і передбачуваність правового середовища. Надійне виконання зобов'язань знижує премію за ризик і здешевлює запозичення; правова невизначеність, навпаки, підвищує вартість боргу і погіршує його стан незалежно від обсягу [15].

До цієї ж групи належать якість боргового менеджменту, політична стабільність і прозорість боргової статистики. Продумане управління строковою та валютною структурою боргу, послідовна економічна політика і достовірні дані знижують ризики; брак їх погіршує стан заборгованості навіть за помірних її обсягів [1].

Прозорість і повнота боргової статистики заслуговують окремої уваги. Приховані або занижені зобов'язання спотворюють оцінку стану заборгованості й підривають довіру, щойно їх виявлено. Якість розкриття інформації тому й сама стає чинником боргової стійкості [9].

Самостійне значення має співвідношення фіскальної та монетарної політики. За так званого фіскального домінування, коли грошова політика змушена обслуговувати потреби бюджету, інфляційні й боргові ризики посилюють одне одного і погіршують стан заборгованості [5].

Особливе місце посідає політико-економічний цикл. Прагнення нарощувати видатки напередодні політично значущих подій без відповідного збільшення доходів систематично підштовхує заборгованість угору незалежно від макроекономічних умов.

Третю групу становлять зовнішні чинники, що не залежать від політики окремої країни.

Найбільший вплив тут справляють рівень світових відсоткових ставок та загальні умови глобальної ліквідності. Підвищення базових ставок у провідних економіках подорожчає обслуговування боргу і майже одночасно ускладнює

рефінансування для всіх позичальників. Період дешевих грошей, навпаки, тимчасово полегшує стан заборгованості й заохочує її нарощувати
[16].

Дію світових ставок підсилює загальний цикл фінансових умов. Зміна схильності інвесторів до ризику у світовому масштабі здатна одночасно поліпшувати або погіршувати стан заборгованості багатьох країн незалежно від їхньої внутрішньої політики, через ефекти переливу від рішень провідних центральних банків [16].

Суттєво впливають кон'юнктура світових товарних ринків і умови торгівлі. Погіршення цінових співвідношень скорочує експортні надходження, з яких обслуговується зовнішній борг, і цим погіршує його стан незалежно від внутрішньої політики [17].

До зовнішніх чинників сучасна теорія відносить і масштабні неекономічні потрясіння: безпекові, природні та інші глобальні шоки. Вони водночас збільшують потребу у видатках і погіршують доступ до фінансування, тож стан заборгованості може різко погіршитися за лічені періоди [17].

Окремо діють поведінка міжнародних ринків капіталу та структура кредиторів. Раптове припинення припливу капіталу і масовий відплив коштів здатні різко погіршити стан заборгованості навіть платоспроможної країни, а висока частка нестійких портфельних інвесторів посилює цей вплив. [18]

З міжнародними ринками пов'язане і фінансове зараження: погіршення довіри до однієї групи позичальників через спільних кредиторів переходить на інші країни і погіршує стан їхньої заборгованості без зміни внутрішніх показників.

На стан заборгованості впливають також умови співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Офіційне кредитування пом'якшує гостроту боргових проблем, проте супроводжується вимогами щодо економічної політики; самі рамки оцінки боргової стійкості задають орієнтири, у межах яких стан боргу визнають прийнятним [19].

Зовнішню природу має і так званий ефект первородного гріха: неможливість для багатьох країн позичати за кордоном у власній валюті. Через нього стан заборгованості стає особливо вразливим до коливань валютного курсу, а ті лише посилюють дію внутрішніх чинників [2].

Нарешті, на стан заборгованості діють глобальні кризи, тобто фінансові потрясіння та світові рецесії, що одночасно знижують доходи, підвищують вартість запозичень і погіршують доступ до фінансування [17].

Розглянуті чинники не діють ізольовано. Теорія наголошує на кількох особливостях їх взаємодії. По-перше, чинники впливають на стан заборгованості з двох боків: одні змінюють обсяг самого боргу, інші, величину випуску та експорту, відносно яких борг оцінюють; тому однаковий номінальний борг за різних умов означає різний реальний стан заборгованості. По-друге, дія чинників часто самопідсилюється: погіршення очікувань підвищує ставки, ставки збільшують борг, а більший борг ще дужче псує очікування, і країна може потрапити у пастку високого боргу [20].

Механіка цього подвійного впливу проста. Показники стану заборгованості мають форму відношень, тому будь-який чинник діє або через чисельник, збільшуючи борг чи платежі за ним, або через знаменник, змінюючи випуск, експорт чи доходи бюджету. Тож поліпшити стан заборгованості можна двояко: зменшити борг або розширити базу, відносно якої він вимірюється [20].

Слід зважати і на зворотний зв'язок: сам стан заборгованості впливає на чинники, що його визначають. Високий борг підвищує премію за ризик і пригнічує інвестиції, від чого слабшають зростання і бюджет, а вони своєю чергою ще дужче погіршують стан боргу. Саме ця ендогенність і робить чинники взаємно посилюваними [20].

З огляду на це чинники доцільно розрізняти ще за двома ознаками:

· за керованістю: ті, що піддаються впливу економічної політики, і ті, що є зовнішніми обмеженнями;

· за горизонтом дії: тимчасові шоки, що погіршують стан заборгованості ненадовго, і структурні чинники, що діють тривало.

Такий розподіл показує: управління станом заборгованості полягає не в усуненні всіх чинників, а в посиленні дії сприятливих керованих і пом'якшенні наслідків некерованих [21].

Саме тому стан зовнішньої заборгованості теорія тлумачить не як результат дії одного чинника, а як підсумок їхньої спільної та динамічної взаємодії: внутрішні чинники піддаються впливу економічної політики, інституційні визначають якість цього впливу, а зовнішні задають межі, у яких політика діє [22].

Висновок: стан зовнішньої заборгованості країни визначає сукупність внутрішніх макроекономічних, інституційних та зовнішніх чинників. Серед внутрішніх вирішальними виступають фіскальна позиція держави, співвідношення темпу зростання і відсоткової ставки, стан платіжного балансу та структура накопиченого боргу. Інституційні чинники, насамперед якість бюджетних правил, кредитна репутація і борговий менеджмент, опосередковують дію всіх інших. Зовнішні чинники, передусім світові відсоткові ставки, умови торгівлі та поведінка міжнародних ринків капіталу, задають межі, у яких реалізується боргова політика. Оскільки чинники діють спільно, частково ендогенні і здатні взаємно посилюватися аж до пастки високого боргу, оцінювання стану заборгованості потребує комплексного, а не відокремленого розгляду, що й покладено в основу подальшого аналізу.

**Висновки до 1 розділу**

1. Зовнішній борг постає як закономірне явище відкритої економіки, адже жодна країна не розвивається виключно за рахунок власних ресурсів. Його визначають за критерієм резидентності кредитора, за яким розмежовують прямий державний, гарантований державою та валовий зовнішній борг; від внутрішнього боргу зовнішній відрізняють за прямим впливом на платіжний

баланс і валютну сферу. Установлено, що боргоутворення пояснюється кількома взаємопов'язаними причинами: розривом між заощадженнями та інвестиціями, потребою в міжчасовому перерозподілі ресурсів, незбалансованістю державного бюджету та структурно-інституційними чинниками. Дію цих причин підсилює ефект самозростання боргу.

2. Еволюція економічної думки пройшла шлях від класичної остороги через кейнсіанське обґрунтування і неокласичний синтез до концепцій боргового навісу, суверенного боргу та сучасної концепції боргової стійкості. Цей шлях засвідчує перехід від оцінки боргу як такого до оцінки його відповідності платоспроможності країни. Узагальнююче теоретичне положення формулюється так: загрозу для національної економіки становить не сам зовнішній борг, а перевищення ним межі стійкості. Тому борг лишається нейтральним інструментом, користь чи шкода якого залежить від дотримання цієї межі.

3. Класифікація боргу за суб'єктом запозичення, типом кредитора, строковістю, валютою та умовами залучення має аналітичне, а не описове значення: структура боргу визначає рівень валютного, відсоткового та рефінансового ризиків. Функції зовнішнього боргу, фіскальна, інвестиційновідтворювальна, стабілізаційно-регулятивна, перерозподільна та контрольна, реалізуються лише в межах стійкості. Саме стійкість і слугує теоретичною межею утворення боргу; вона розкладається на платоспроможність і ліквідність. Практичним вираженням цієї межі слугують система показників боргової стійкості, розглянутих спільно і в динаміці, та поняття первинного балансу, що стабілізує борг.

4. Стан зовнішньої заборгованості визначає сукупність чинників трьох груп. До внутрішніх макроекономічних належать фіскальна позиція держави, співвідношення темпу зростання і відсоткової ставки, стан платіжного балансу та структура накопиченого боргу; до інституційних і політико-правових, якість бюджетних правил, кредитна репутація і борговий

менеджмент; до зовнішніх, світові відсоткові ставки, умови торгівлі та поведінка міжнародних ринків капіталу. Ці чинники діють спільно, частково ендогенні і здатні взаємно посилюватися аж до пастки високого боргу. Тому оцінювання стану заборгованості потребує комплексного, а не відокремленого розгляду, що й покладено в основу подальшого аналізу в наступному розділі роботи.

# РОЗДІЛ 2. СПЕЦИФІКА ТА ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ США

## 2.1. Динаміка та структура зовнішнього боргу США

Аналіз зовнішньої заборгованості варто почати з її кількісного виміру.

Саме обсяг, динаміка і структура накопиченого боргу формують підґрунтя для подальших висновків про економічні наслідки запозичень. Сполучені Штати залишаються найбільшим суверенним позичальником світу, а їхні казначейські зобов'язання слугують базовим активом глобальної фінансової системи. Тому масштаб і темпи нарощування державного боргу мають значення і для національної економіки, і для світового ринку капіталу.

Передусім доцільно оцінити загальну динаміку сукупного публічного боргу за п’ять років. Такий розгляд дає змогу встановити, чи є його зростання сталою структурною тенденцією, чи лише тимчасовою реакцією на окремі шоки.

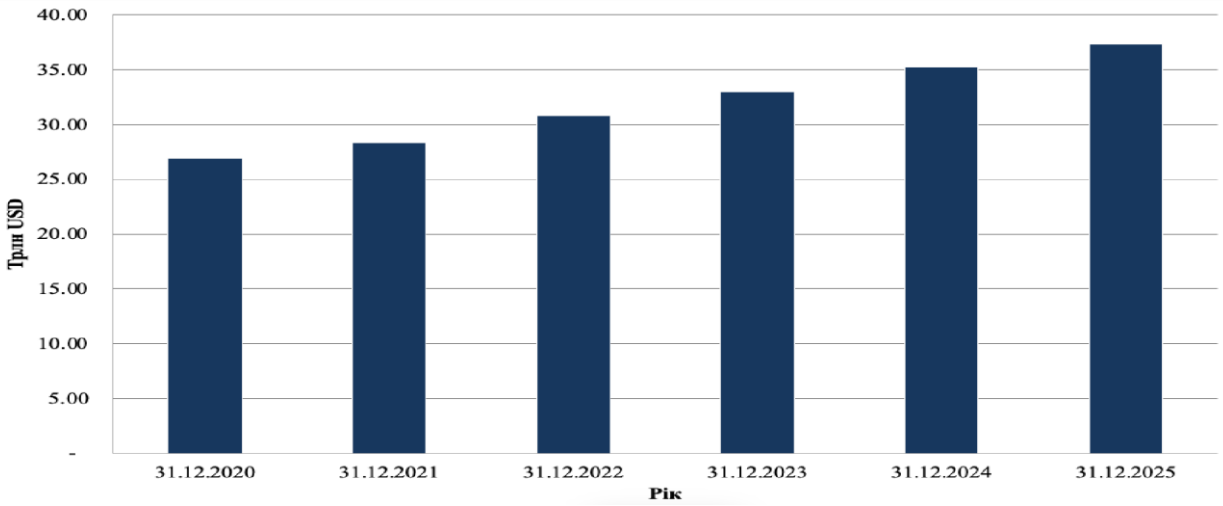



Рис. 2.1. Державний борг США за останні 5 років, трлн дол.

Джерело: складено автором за матеріалами [13; 27]

Наведений масив даних походить з офіційних джерел Федеральної резервної системи США (Federal Reserve Economic Data, FRED) за показником «Total Public Debt Outstanding». Він містить п'ять точкових спостережень за обсягом сукупного публічного боргу США на кінець кожного року впродовж 2021–2025 рр. [13]. Дані подано з точністю до копійок, що дає змогу точно розрахувати прирости та темпи зростання. Динаміка показника зростає монотонно, без жодного періоду стабілізації чи скорочення.

Конкретні значення показника такі. На кінець 2021 року сукупний публічний борг становив 29 617,21 млрд дол. США (29,62 трлн), на кінець 2022 року зріс до 31 419,69 млрд дол. США (31,42 трлн), на кінець 2023 року до 34 001,49 млрд дол. США (34,00 трлн), на кінець 2024 року до 36 218,61 млрд дол. США (36,22 трлн), а на кінець 2025 року досяг 38 514,01 млрд дол. США (38,51 трлн) [13]. Сукупний приріст за чотирирічну ретроспективу склав 8 896,79 млрд дол. США (8,90 трлн) в абсолютному вираженні. Відносно базового рівня 2021 року це становить 30,04% [28].

Розгляд річних приростів виявляє певну неоднорідність темпів. Найменший абсолютний річний приріст зафіксовано у переході від 2021 до 2022 року (+1,80 трлн дол. США, або +6,08%), а найбільший абсолютний і відносний приріст припадає на 2023 рік (+2,58 трлн дол. США, або +8,22%). Так формується локальний пік боргової активності в межах періоду. У 2024–2025 рр. темпи дещо знижуються і стабілізуються на рівні +2,22–2,30 трлн дол. США на рік (+6,52% та +6,34% відповідно). Середньорічний абсолютний приріст упродовж 2022–2025 рр. становить приблизно 2,22 трлн дол. США, а середньорічний темп зростання (CAGR) близько 6,78%.

Уточнені дані Федеральної резервної системи фіксують ключову характеристику боргової динаміки США, а саме її монотонність та відсутність ознак циклічного коригування. Жоден із аналізованих років не демонструє ані стабілізації, ані скорочення обсягу зобов'язань. Це радше свідчить про структурний, а не кон'юнктурний характер процесу нарощування боргу.

Виявлена траєкторія потребує особливої аналітичної уваги. У 2023 році темпи зростання помітно прискорюються (+8,22% проти +6,08% попереднього року), і цей сплеск збігається з періодом політичних дискусій щодо стелі боргу (debt ceiling) та її подальшого підвищення. Можна припустити дію компенсаторного механізму: після зняття фіскальних обмежень обсяг запозичень швидко повертається до траєкторії [27], що відповідає реальним бюджетним потребам, накопиченим за період обмежень. Подальша стабілізація темпів на рівні близько 6,3–6,5% у 2024–2025 рр. піддається тлумаченню як новий «структурний» темп нарощування боргу за поточних макроекономічних умов.

Окремої уваги заслуговує те, що абсолютний приріст 2,22 трлн дол. США на рік за порядком величини співмірний із сукупним федеральним бюджетом багатьох розвинених економік. Масштаб щорічного нарощування зобов'язань США набув, отже, характеру самостійного макроекономічного фактора. Цей фактор потенційно впливає на глобальні ринки капіталу через ефекти витіснення (crowding-out) [29] та формування орієнтирів дохідності для світового ринку облігацій.

Темп приросту на рівні приблизно 6,78% щорічно (CAGR), на думку автора, заслуговує на зіставлення з номінальними темпами зростання ВВП США. Упродовж аналізованого періоду вони коливалися у широкому діапазоні від ~4,5% до ~10,7% залежно від року, причому спостерігалося характерне зниження з пікових постпандемічних значень 2021–2022 рр. до помірніших рівнів 2024–2025 рр. [30]. Це співвідношення дає підстави припустити, що темпи нарощування боргу хоча й залишалися нижчими за номінальне зростання економіки впродовж усього періоду, проте різниця між цими показниками неухильно скорочувалася. Саме цим пояснюється утримання коефіцієнта debt-to-GDP на історично високих рівнях [23].

Представлені дані щодо абсолютної динаміки сукупного публічного боргу США узгоджуються з вихідним припущенням про наростання структурних

ризиків боргової стійкості американської економіки. Вони, утім, потребують певних уточнень щодо такого трактування.

Передусім про це свідчить безперервний характер зростання боргу. Із цього випливає, що такий процес не може пояснюватися виключно екстраординарними обставинами. Відсутність бодай одного року зі стабілізацією або скороченням зобов'язань упродовж періоду посилює аргумент про стійкий тренд, а не про тимчасове відхилення. Крім того, відносна стабільність темпів на рівні 6,1–8,2% попри суттєві зміни макроекономічного контексту (нормалізація економічної активності, цикл підвищення процентних ставок ФРС, геополітичні шоки) піддається тлумаченню як ознака того, що механізми бюджетної консолідації, які традиційно активізуються у поствідновлювальний період, у поточному циклі не спрацьовують повною мірою.

Водночас отримані дані містять елементи, які потребують обережного тлумачення. Сама по собі візуалізація абсолютних значень не дає підстав для висновку про критичність ситуації, адже вона не враховує знаменник у вигляді ВВП і не відображає здатність економіки обслуговувати ці зобов'язання. До того ж чотирирічний горизонт спостереження відносно короткий для категоричних висновків щодо довгострокових тенденцій. Отже, дані підтверджують зазначене у частині констатації тренду, але не дають достатніх підстав стверджувати про досягнення граничного рівня боргової стійкості.

На основі проаналізованих даних можливо сформулювати декілька попередніх тез, які підлягають подальшій верифікації.

Передусім отримані показники унаочнюють тезу про те, що період 2021–2025 рр. становить новий етап прискореного нарощування державних зобов'язань, а не період «нормалізації» після пандемічного шоку. Сукупний приріст у понад 30% за чотири роки виходить за межі того, що можна було б класифікувати як тимчасове відхилення. Це створює підстави переглянути

поширене уявлення про пандемію як про основну причину поточного рівня боргу.

Виявлений середньорічний темп приросту (CAGR) на рівні близько 6,78% дає змогу провести екстраполяційний розрахунок. За умови збереження поточної траєкторії та за інших рівних умов обсяг сукупного публічного боргу США може досягти позначки 50 трлн дол. США приблизно протягом 4 років, тобто близько 2029–2030 рр. Розрахунок має суто індикативний характер і на статус прогнозу не претендує. Він, однак, дозволяє оцінити масштаб тенденції.

Локальний пік темпів зростання у 2023 році (+8,22%) дає підстави припустити, що інституційні механізми контролю над обсягом запозичень, передусім інструмент стелі боргу, у поточних умовах виконують радше функцію тимчасового відтермінування, аніж реального обмеження. Після кожного епізоду політичного протистояння навколо боргової стелі обсяг зобов'язань швидко повертається до зростаючої траєкторії. Це обмежує практичну ефективність такого інструменту як механізму фіскальної дисципліни.

Отримані дані вказують на доцільність подальшого аналізу не самих лише абсолютних показників, а й їх співвіднесення з макроекономічними індикаторами: динамікою ВВП, обсягом бюджетних надходжень, рівнем процентних ставок та витратами на обслуговування боргу. Лише комплексний розгляд цих параметрів дозволить сформулювати обґрунтовані висновки щодо реальних меж боргової стійкості американської економіки.

Основними тримачами державного боргу США станом на грудень 2025 року є:

1. Японія, яка залишається найбільшим власником із сумою 1185,5 млрд доларів (12,79% від загального обсягу іноземних активів).

2. Велика Британія посідає друге місце, значно наростивши вкладення до 866,0 млрд доларів (9,34%).

3. Материковий Китай замикає трійку лідерів із сумою 683,5 млрд доларів (7,37%), продемонструвавши суттєве скорочення порівняно з 2021 роком.

Іншими великими власниками (10 найбільших) є:

- Бельгія (477,3 млрд дол.)
- Канада (468,2 млрд дол.)
- Люксембург (435,1 млрд дол.)
- Кайманові острови (421,2 млрд дол.)
- Франція (368,9 млрд дол.) Ірландія (340,7 млрд дол.)
- Тайвань (310,6 млрд дол.)

На ці 10 країн припадає майже 60% (59,94%) усіх іноземних інвестицій у федеральний борг США. При цьому загальна сума іноземних вкладень становить 9 271,0 млрд доларів [26].

Трансформація структури іноземного володіння федеральним боргом США у період з 2021 по 2025 рік відображає глибокі зсуви у світовій геополітиці та фінансовій архітектурі. Попри зростання загального обсягу іноземних інвестицій на 19,8% до 9,27 трильйона доларів, внутрішній розподіл цих активів між країнами докорінно змінився. Головним чинником такої динаміки стало стрімке скорочення присутності Материкового Китаю як кредитора американської економіки: обсяги китайських вкладень упали більш ніж на 35% з 2021 по 2025 рр. Пояснюється це стратегічним курсом Пекіна на дедоларизацію власних резервів [31; 32], що є відповіддю на зростаючу геополітичну напруженість. Приклад замороження активів інших держав показав Китаю потребу диверсифікувати капітал, аби уникнути потенційних санкційних ризиків, зокрема через інвестиції в золото або інфраструктурні проєкти [33].

Таблиця 2.1

Іноземні власники федерального боргу за країнами

| *Грудень 2025 року* | | | *Грудень 2021 року* | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Країна | Сума, що зберігається (млрд дол. США) | Відсоток усіх іноземних активів у федеральному боргу | Країна | Сума, що зберігається (млрд дол. США) | Відсоток усіх іноземних активів у федеральному боргу |
| Японія | 1185,5 | 12,79% | Японія | 1300,8 | 16,81% |
| Велика Британія | 866,0 | 9,34% | Материковий Китай | 1040,3 | 13,44% |
| Материковий Китай | 683,5 | 7,37% | Велика Британія | 649,3 | 8,39% |
| Бельгія | 477,3 | 5,15% | Ірландія | 334,5 | 4,32% |
| Канада | 468,2 | 5,05% | Люксембург | 327,8 | 4,23% |
| Люксембург | 435,1 | 4,69% | Швейцарія | 284,0 | 3,67% |
| Кайманові острови | 421,2 | 4,54% | Бельгія | 271,6 | 3,51% |
| Франція | 368,9 | 3,98% | Кайманові острови | 262,8 | 3,40% |
| Ірландія | 340,7 | 3,67% | Тайвань | 249,5 | 3,22% |
| Тайвань | 310,6 | 3,35% | Бразилія | 240,6 | 3,11% |
| Загалом 10 країн провідних іноземних інвесторів у федеральний борг | 5 557,0 | 59,94% | Загалом 10 країн провідних іноземних інвесторів у федеральний борг | 4 961,2 | 64,09% |
| Загальна сума всіх іноземних інвестицій у федеральний борг | 9 271,0 | 100% | Загальна сума всіх іноземних інвестицій у федеральний борг | 7 740,4 | 100% |

Джерело: створено автором за матеріалами [26]

На фоні виходу Китаю помітне компенсаторне зростання ролі європейських фінансових центрів, передусім Великої Британії, Бельгії та Люксембургу. Слід розуміти, що різке збільшення інвестицій з боку Великої Британії до 866 мільярдів доларів не обов'язково свідчить про накопичення активів саме цією державою. Лондон, як і Брюссель, виступає глобальним фінансовим хабом, через який казначейські облігації США купують приватні інвестиційні фонди, пенсійні структури та анонімні інституційні гравці з усього світу [34]. Відтак структура боргу зміщується від прямого суверенного володіння великими державами-опонентами до більш розпорошеного

володіння через ринкових посередників. Пул кредиторів стає менш концентрованим і більше залежить від ринкової кон'юнктури, ніж від політичної волі окремих урядів.

Японія, попри збереження статусу найбільшого тримача боргу, також дещо скоротила свою частку, що зумовлено потребою підтримувати курс власної національної валюти [35]. Проте загальний приріст зовнішнього боргу США на півтора трильйона доларів доводить, що американські державні облігації залишаються безальтернативним інструментом ліквідності для світової економіки. Високі відсоткові ставки цього періоду забезпечили стабільний приплив капіталу, який перекрив вихід окремих великих гравців [16]. У результаті зовнішній борг США став диверсифікованішим, а це знижує ризик маніпуляцій з боку окремих країн. Платою стала чутливість системи обслуговування боргу до коливань на приватних фінансових ринках та дій міжнародних банківських конгломератів.

## 2.2. Основні напрямки впливу зовнішньої заборгованості на економіку США

Перший канал впливу зовнішньої заборгованості діє через курс долара та глобальну позицію американської валюти. Здавалося б, наростання боргових зобов'язань мало би тиснути на національну валюту в бік знецінення. Емпіричні дані, однак, показують значно складнішу картину.

Дані, наведені на рисунку, показують, що курс долара впродовж 2020–2025 рр. рухається не однонаправленим трендом знецінення, а складними циклічними коливаннями у діапазоні від 89,9 (кінець 2020 р., період надм'якої монетарної політики ФРС) до 108,5 пунктів (кінець 2024 р.) [36]. Ключовим фактором підтримки курсу вважаємо не фундаментальний стан американської економіки, а саме рівень ставки ФРС. Пік DXY у 2022–2024 рр. збігається з

циклом агресивного підвищення ставок, тоді як зниження ставок у 2025 році відразу позначилося на курсі [16; 39].

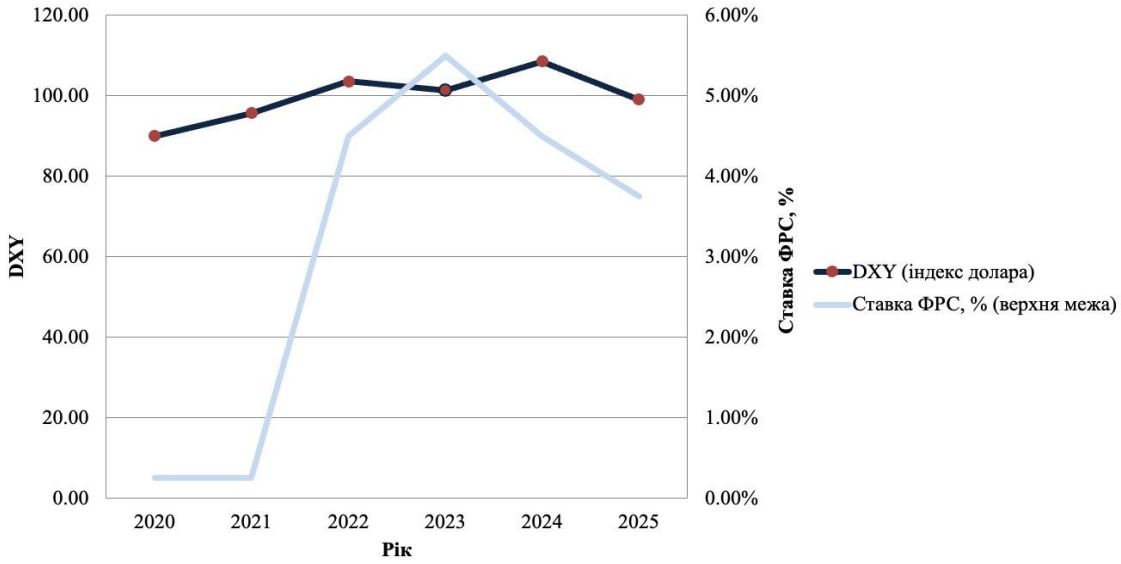



Рис. 2.2. Індекс долара (DXY) та ставка ФРС, 2020–2025

Джерело: складено автором за матеріалами [37; 38]

Це може свідчити, що видимий «парадокс», коли борг наростає за збереження сильного долара, пояснюється переважно процентним диференціалом. За умов, коли американські Treasuries пропонують вищу дохідність, ніж аналогічні інструменти інших розвинених економік, попит на долар штучно підтримується незалежно від боргової динаміки [31; 40]. Така модель утримання курсу, як показує проведений аналіз, має внутрішнє протиріччя. Чим вищі ставки, тим більший борговий тягар, а це своєю чергою підриває довгострокову довіру до фінансової стабільності.

Другий канал впливу зовнішньої заборгованості діє через інфляційні механізми. Зв'язок між державним боргом та інфляцією не прямий: збільшення боргу саме по собі автоматично інфляцію не генерує. Існує, проте, декілька опосередкованих механізмів, через які боргова динаміка впливає на цінову стабільність.

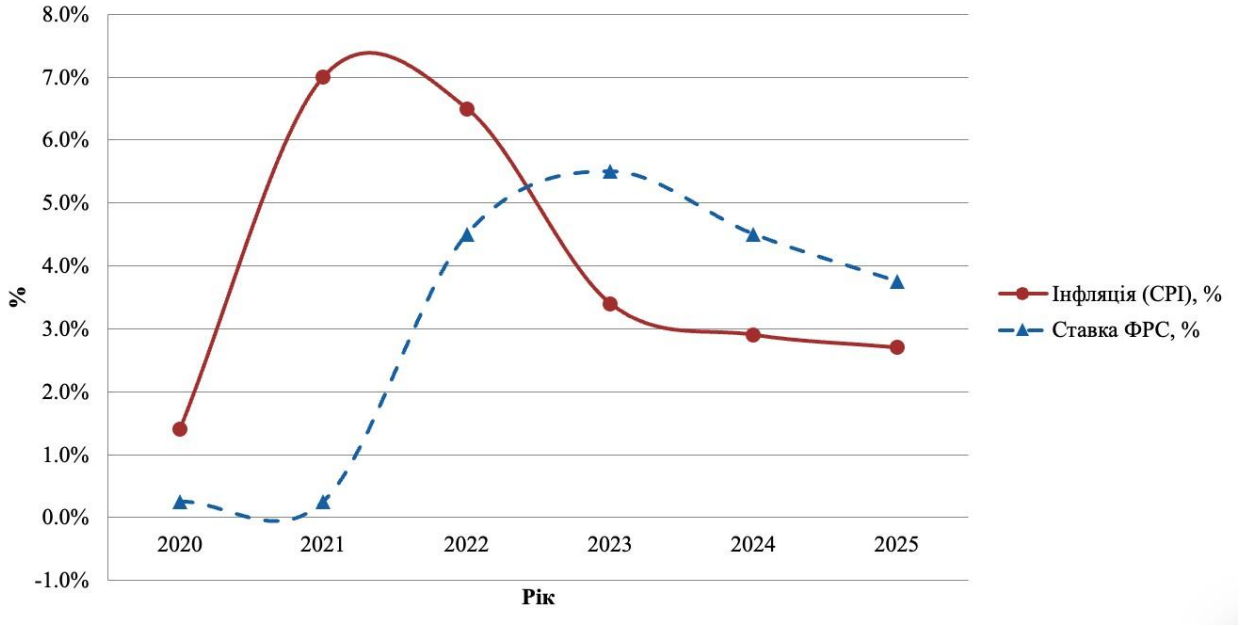



Рис. 2.3. Інфляція (CPI) та ставка ФРС у США, 2020–2025

Джерело: створено автором за інформацією [37; 38]

Представлений графік відображає характерну фазу інфляційного циклу 2020–2025 рр., у якій борговий чинник відіграв подвійну роль. У фазі 2020–2022 рр. різке нарощування боргу для фінансування пандемічних програм у поєднанні з нульовою ставкою ФРС створило середовище, що призвело до найвищого за останні чотири десятиліття рівня інфляції (12-місячний пік 7,0% у грудні 2021 року та 9,1% у червні 2022 р., або 8,0% у середньорічному виразі за 2022 р.) [40]. Це класичний механізм трансформації фіскальної експансії в інфляційний тиск, особливо коли центральний банк не нейтралізує надлишкову ліквідність.

У фазі 2023–2025 рр. ФРС агресивним підвищенням ставок (до 5,25–5,50%, найвищого рівня за 22 роки) вдалося приборкати інфляцію до 2,7% у грудні 2025 року. Цей успіх, утім, був досягнутий ціною різкого зростання витрат на обслуговування державного боргу. Фактично частина інфляційного тиску трансформувалася у фіскальний тягар. Опрацьовані матеріали дозволяють стверджувати, що американська економіка перебуває в умовах своєрідної дилеми. Будь-яке нове монетарне послаблення для зниження

боргового тягаря потенційно реактивує інфляційні процеси, тоді як збереження високих ставок прискорює наростання процентних виплат.

Додатковим інфляційним каналом слугує потенційний механізм «фіскального домінування» (fiscal dominance). Це ситуація, за якої масштаб боргу настільки великий, що монетарна політика змушена підпорядковуватися фіскальним потребам. Хоча США наразі офіційно у цьому стані не перебувають, накопичення процентних виплат на рівні 970 млрд дол. на рік створює структурний тиск на ФРС [42] у бік пом'якшення політики навіть тоді, коли інфляційні цілі цього не передбачають.

Третій канал впливу, на інвестиційну привабливість американської економіки, діє через комплексний механізм. Він поєднує дохідність Treasuries, ефект витіснення приватних інвестицій та сприйняття суверенного ризику.

З одного боку, високі ставки за казначейськими паперами роблять їх привабливими для глобальних інвесторів. Це підтримує приплив капіталу до США і частково пояснює, чому міжнародні позиції долара зберігаються попри боргові ризики. Стабільний приплив капіталу за високими ставками держоблігацій перекриває вихід окремих великих гравців, на що вказували дані попередніх розділів щодо скорочення китайських холдингів.

З іншого боку, зростання дохідності Treasuries має для національної економіки витіснювальний ефект. За оцінками Бюджетного управління Конгресу США, на кожен долар приросту державного боргу приватні інвестиції скорочуються приблизно на 33 центи [43]. За альтернативними оцінками інфраструктурних аналітиків, поточний рівень дефіцитного фінансування скорочує ВВП США приблизно на 300 млрд дол., або трохи більше 1% сукупного ВВП [44]. Отже, приплив капіталу в держоблігації відбувається значною мірою за рахунок інвестицій у реальний сектор економіки: інфраструктуру, інновації, виробничі потужності.

Цей подвійний ефект створює специфічну суперечність. США залишаються привабливим напрямом для фінансових інвестицій, проте умови

для довгострокових продуктивних капіталовкладень погіршуються. У довгостроковій перспективі, за оцінками CBO, дія crowd-out ефекту здатна знизити приріст середнього доходу на душу населення впродовж 2025–2055 рр. приблизно на 16% порівняно зі сценарієм стабілізації боргу [45]. З огляду на проаналізовані показники, інвестиційна привабливість США поступово трансформується з категорії «привабливості для реального сектору» у категорію «привабливості для рентного фінансового капіталу».

Додатковим індикатором слугує зростання так званого термпреміуму, тобто додаткової дохідності, яку інвестори вимагають за тримання довгих Treasuries. Цей показник у 2025 році досяг найвищих за останнє десятиліття значень [46]. Він відображає поступове усвідомлення ринком довгострокових боргових ризиків навіть за збереження загального попиту на американські активи.

Аналіз трьох виокремлених каналів (вплив на курс долара та його резервний статус, вплив на рівень інфляції та вплив на інвестиційну привабливість) дозволяє припустити, що ізольовано вони не діють. Натомість вони формують єдиний самопідсилювальний механізм. Початковий імпульс, тобто наростання боргових зобов'язань, створює тиск на дохідність казначейських паперів. Це своєю чергою формує інфляційні очікування та змінює структуру інвестиційних потоків. Кожен із цих ефектів підвищує вразливість загальної системи довіри до долара та американських активів.

За Нассімом Талебом, автором концепції «антикрихкості», ключовою метафорою для розуміння цього механізму слугує поняття уявної стабільності. «Антикрихкість» (Antifragile, 2012) описує системи, які стають сильнішими від хаосу [48]. На видимому рівні економічні показники США демонструють стійкість (зростання ВВП, рекордні рівні фондових індексів, періоди сильного долара), однак ця стабільність забезпечується дедалі напруженішими внутрішніми механізмами фіскальної координації. Розглянуті дані свідчать, що

така система функціонує добре лише до певної точки, після якої здатна швидко перейти у режим нелінійних змін.

Особливо показовою уявляється взаємодія між першим та другим каналами. Підтримка курсу долара через високі реальні ставки одночасно стримує інфляцію, але створює потенціал для майбутніх інфляційних епізодів. Це відбувається через накопичення процентного тягаря, який рано чи пізно потребуватиме монетарного пом'якшення. Аналогічна суперечність простежується між першим та третім каналами: висока дохідність Treasuries підтримує статус долара як резервної валюти, але водночас знижує привабливість продуктивних інвестицій у реальний сектор економіки США.

Представлені дані щодо трьох каналів впливу зовнішньої заборгованості на економіку США підтверджують, що цей вплив має багатоканальний та системний характер. Аналіз дозволяє сформулювати декілька уточнень та попередніх висновків.

Передусім вплив боргу на національну економіку постає асиметричним у часовому вимірі. Короткострокові ефекти (підтримка курсу долара через високі ставки, фінансування поточних бюджетних потреб, привабливість для глобального фінансового капіталу) виглядають переважно позитивними. Довгострокові ж ефекти, тобто crowd-out приватних інвестицій, ерозія резервного статусу та ризик прихованого інфляційного тиску, переважно негативні. Унаслідок цього постає проблема політичного вибору, у якому поточна вигода переважає над довгостроковими втратами.

Виявлена залежність усіх трьох каналів від фактора довіри підтверджує тезу, що сучасна боргова модель США має значною мірою рефлексивний характер. Вона функціонує доти, доки глобальні інвестори вірять у її функціональність. Зниження частки долара у глобальних резервах до 56,8%, тобто до 31-річного мінімуму, стало першим помітним сигналом поступової ерозії цієї довіри [47].

Окремої уваги заслуговує інфляційний канал як механізм неявного перерозподілу боргового тягаря. У період 2021–2022 рр., коли кумулятивна інфляція в США перевищила 15%, реальна вартість раніше випущених боргових зобов'язань фактично знецінилася на цю величину. Це дозволяє припустити, що інфляція виконує функцію прихованого механізму корекції боргового тягаря: без формального дефолту, але з відповідними втратами для держателів довгострокових Treasuries.

Окремої уваги заслуговує те, що інвестиційний канал демонструє поступову трансформацію характеру припливу капіталу до США: від продуктивних інвестицій у реальний сектор до фінансових інвестицій у держоблігації. Така зміна у короткостроковій перспективі не виглядає критичною. Проте у довгостроковому вимірі вона може суттєво послабити інноваційний та виробничий потенціал американської економіки.

По-п'яте, виявлені тенденції дозволяють припустити, що поточна траєкторія залишається нестійкою у середньостроковій перспективі (5–10 років), однак різкого кризового сценарію не передбачає. Імовірнішим вважаємо сценарій повільної структурної ерозії: поступове зниження частки долара у резервах, помірне послаблення інвестиційного потенціалу, періодичні інфляційні епізоди та накопичення фіскального тягаря. Така траєкторія менш помітна для політичної системи і водночас складніша для корекції, оскільки не створює очевидних кризових тригерів для рішучих дій.

Зазначені попередні висновки заслуговують на подальше уточнення через залучення додаткового емпіричного матеріалу. Це, зокрема, дані щодо динаміки прямих іноземних інвестицій, структури іноземних держателів Treasuries за типами (центральні банки проти приватних інвесторів), а також показників реальних інвестицій у виробничий сектор економіки США.

## 2.3. Перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США

Для оцінки перспектив подолання негативних наслідків зовнішньої заборгованості США було проаналізовано декілька груп емпіричних та аналітичних матеріалів: офіційні документи Congressional Budget Office (CBO) [21], дослідження RAND

Corporation [45], аналітичні звіти Bipartisan Policy Center [25], Brookings Institution та Committee for a Responsible Federal Budget [24; 41], а також історичні дані щодо післявоєнного зниження державного боргу США у 1946–1980 рр.

Згідно з оцінками CBO та RAND, повернення співвідношення борг/ВВП до пост-військових мінімумів (~23% ВВП) до 2055 року потребує щорічного реального зростання ВВП на рівні близько 3,2% протягом 30 років. Це приблизно вдвічі перевищує поточні прогнози [45]. Для стабілізації співвідношення борг/ВВП на рівні 3% дефіциту до 2035 року потрібно, як альтернатива, скоротити дефіцит приблизно на 7,5 трлн дол. протягом наступного десятиріччя [24; 25]. Звіт Казначейства за фінансовий 2025 рік оцінює необхідний обсяг фіскальної корекції у середньому 4,7% ВВП на рік протягом 75-річного горизонту [24; 49].

CBO у компендіумі «76 Options for Reducing the Deficit» (2024 р.) виокремлює основні групи інструментів: обмеження податкових відрахувань, введення нових податків (передусім податку на додану вартість на федеральному рівні), реформи Medicare та Social Security, а також скорочення дискреційних видатків [50]. Жодна окрема міра не вирішує проблему повністю. Потрібне комбінування інструментів.

Історичний прецедент пост-військового зниження боргу США з пікового рівня 118,9% ВВП у 1946 році до 23% ВВП на початку 1970-х рр. [23; 45] у літературі традиційно розглядають як єдиний успішний випадок суттєвого

зниження боргового тягаря без формального дефолту в історії розвинених економік. Ключовими механізмами цього процесу були високі темпи економічного зростання у пост-військовий період (середньорічно 4,0–4,5%), помірна інфляція як механізм фінансової репресії, встановлення БреттонВудської системи з доларом як резервною валютою, а також прогресивне оподаткування з граничними ставками до 91% [6; 45].

Поточна політична динаміка у США, що відображена в One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) 2025 року, рухається у протилежному напрямку. Цей закон, за оцінками CBO, додасть 4,1 трлн дол. до дефіциту протягом десятиріччя завдяки масштабним податковим скороченням [24], лише частково компенсованим скороченням видатків. Як зазначає Committee for a Responsible Federal Budget, це віддаляє США від фіскальної консолідації.

Аналіз доступних даних дозволяє виокремити декілька принципово різних сценаріїв подолання негативних наслідків зовнішнього боргу. Кожен з них має суттєві обмеження.

Сценарій органічного економічного зростання передбачає «вростання» у борг, тобто ситуацію, за якої номінальний ВВП зростає швидше, ніж борг, і коефіцієнт борг/ВВП поступово знижується. Узагальнення наведених матеріалів дає підстави вважати цей сценарій малореалістичним: потрібні темпи реального зростання у 3,2% щорічно удвічі вищі за поточні прогнози (1,6–1,8%), а демографічні тенденції (старіння населення, уповільнення зростання робочої сили) роблять їх практично недосяжними без радикальних технологічних проривів. Очікування на суто органічний шлях вирішення боргової проблеми постає радше формою політичного відкладання, ніж реалістичною стратегією [30; 45].

Цей сценарій передбачає комбінацію підвищення податків та скорочення видатків. Brookings Institution у дослідженні 2025 р. рекомендує саме такий підхід, з акцентом на податкові підвищення (передусім введення федерального ПДВ) як менш регресивний інструмент [51]. Поточна політична конфігурація

США, однак, суттєво ускладнює його реалізацію. OBBBA 2025 року рухається у протилежному напрямку, а тенденція до зниження податків з одночасним нарощуванням видатків на оборону та національну безпеку залишається стабільною для обох політичних партій.

Цей механізм був ключовим у пост-військовий період. Він передбачає поступове знецінення реальної вартості номінально фіксованого боргу через стійко позитивну інфляцію. Період 2021–2022 рр. (кумулятивна інфляція 15,5%) частково реалізував такий механізм, фактично знецінивши раніше випущені Treasuries на цю величину [14; 15]. Як показує проведене дослідження, інфляційна ерозія може залишатися «прихованим» інструментом боргової корекції, офіційно не оголошеним, але фактично використовуваним за відповідних обставин.

Цей сценарій заслуговує на особливу увагу з огляду на історичний прецедент пост-військового періоду. Зниження боргу США після 1946 року не було автоматичним результатом перемоги у війні. Воно стало можливим завдяки специфічному поєднанню факторів, які виникли саме внаслідок Другої світової війни:

- встановлення Бреттон-Вудської системи (1944 р.), яка надала долару статус глобальної резервної валюти [6];

- технологічний поштовх через військові розробки, що згенерував повоєнний індустріальний бум;

- глобальне військове домінування США, яке створило неявну «премію за безпеку» для американських активів;

- руйнування економік конкурентів (Європа, Японія), що зробило США єдиним великим виробничим центром.

Інтерпретація цього історичного досвіду в літературі неоднозначна. Класична економічна історія (RAND, 2025) наголошує на повоєнних механізмах, таких як зростання, інфляція та фінансова репресія. Альтернативний погляд, представлений у роботах Ніла Фергюсона «The Cash

Nexus» [52] та Адама Тоуза «The Wages of Destruction» [53], розглядає війну не просто як шок, що генерує борг. Дослідники вважають її механізмом, який створює умови для подальшого зниження боргу через перерозподіл глобальних економічних та політичних позицій.

Аналізуючи можливу роль поточних геополітичних подій (передусім загострення геополітичної напруженості 2026 року) як потенційного аналога повоєнного механізму, варто дотримуватися особливої аналітичної обережності. Емпіричні дані фіксують декілька дотичних явищ: підвищення цін на нафту, посилення інфляційного тиску у першому кварталі 2026 року, зростання попиту на долар як «безпечну гавань» (DXY повернувся вище 98 пунктів). Матеріали свідчать про кореляцію між геополітичною напруженістю та певними індикаторами, що потенційно полегшують обслуговування боргу. Ідеться про підвищену інфляцію, яка знецінює реальний борг, та зміцнення долара, що знижує реальну вартість запозичень.

Слід, однак, розрізняти кореляцію та причинність. Наявність економічних ефектів, що супроводжують геополітичні кризи, не дає достатніх підстав для висновку про навмисне використання таких криз як механізму вирішення фіскальних проблем. Обережнішим постає формулювання, за яким історичний досвід Другої світової війни демонструє, що геополітичні зрушення великого масштабу здатні створювати побічні умови для боргової стабілізації. Сам механізм, проте, складний, багатофакторний і не зводиться до простої формули «війна = заробіток».

Аналіз виходив із того, що подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США потребує комплексного багатоканального підходу. Жоден окремий інструмент не здатен забезпечити стабілізацію боргу за прийнятних соціально-економічних умов.

Представлені дані переважно це підтверджують. По-перше, оцінки RAND та CBO одностайно вказують на нереалістичність опори на будь-який один інструмент: потрібні темпи зростання вдвічі перевищують прогнозовані,

масштаби фіскальної корекції (4,7% ВВП на рік) перевищують політично прийнятні обсяги, а інфляційна ерозія створює соціальні витрати, що обмежує її масштабне застосування. По-друге, історичний досвід повоєнного зниження боргу демонструє саме комбіноване застосування всіх доступних механізмів, а не використання єдиного інструменту.

Щодо альтернативної інтерпретації, яка розглядає геополітичну ескалацію як свідомий механізм боргової корекції, отримані дані не дають однозначних підстав ані для її підтвердження, ані для остаточного відкидання. Така інтерпретація має право на існування як одна з аналітичних перспектив. Вона, однак, потребує суттєво ширшої доказової бази, ніж проста констатація історичних паралелей. Обґрунтованішим постає помірне формулювання: геополітичні фактори можуть бути одним із елементів комплексу обставин, що впливають на боргову динаміку. Приписувати ж їм роль головного механізму означало б переоцінити вагу свідомого планування у складних історичних процесах.

На основі проаналізованих даних можливо сформулювати декілька попередніх тез, які підлягають подальшій верифікації.

Передусім перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США у середньостроковій перспективі (10–15 років) видаються обмеженими. Жоден з ідентифікованих сценаріїв (органічне зростання, фіскальна консолідація, інфляційна ерозія) не виглядає достатнім самостійним інструментом. Їх комбінація потребує політичної волі, якої наразі немає в обох провідних партіях США.

Крім того, історичний досвід повоєнного зниження боргу США (1946–1970-ті рр.) залишається унікальним випадком, обумовленим винятковою сукупністю обставин: Бреттон-Вудська система, технологічний поштовх, глобальне військове домінування та руйнування конкурентів. Спроба прямо перенести цей досвід на сучасні умови методологічно проблемна. Сучасний міжнародний контекст принципово інший: відсутній єдиний механізм

закріплення доларової гегемонії, конкуренти США (Китай, ЄС) зберігають економічну спроможність, а технологічний прогрес має переважно цивільний, а не військово-індустріальний характер.

По-третє, поточні політичні рішення, зокрема OBBBA 2025 р., рухаються у напрямку, протилежному фіскальній консолідації. Підсумовуючи розглянуті матеріали, можна констатувати, що американська політична система, схоже, втратила здатність ухвалювати рішення щодо суттєвого скорочення боргу. Кожна політична сила розглядає таке скорочення як невигідне у короткостроковій перспективі. Так формується ризик «фіскального паралічу», за якого реальні рішення відкладаються до моменту, коли вони стануть вимушеними.

Не менш важливо, що у разі реалізації сценарію «вимушеної корекції» (через ринкову кризу довіри, інфляційний шок або інший зовнішній тригер) перевага надавалася б різким, а не поступовим заходам, а це призвело б до вищих соціальних та економічних витрат. Такий підхід формує асиметричний ризик: відкладання консолідації сьогодні створює умови для болісніші корекції завтра.

По-п'яте, ймовірна інтерпретація геополітичних подій як механізму боргової корекції, попри інтуїтивну привабливість на основі історичних паралелей, потребує значно ширшої емпіричної бази для академічного обґрунтування. Поточні дані фіксують лише кореляцію між геополітичною напруженістю та певними економічними індикаторами. Вони не дають достатніх підстав для тверджень про причинно-наслідковий зв'язок у напрямку «свідомого використання конфлікту як фіскального інструменту». Обережнішим залишається формулювання, за яким геополітичні фактори можуть посилювати або послаблювати окремі канали впливу боргу на економіку, проте самостійним механізмом його зниження не виступають.

Зазначені попередні висновки вимагають подальшого обґрунтування на ширшому матеріалі. Сюди належить порівняльний аналіз досвіду інших

розвинених економік (Японія, Італія) щодо управління високим державним боргом. Потрібне також моделювання сценаріїв довгострокової фіскальної траєкторії США за різних політичних та геополітичних умов.

**Висновки до другого розділу**

1. На основі проведеного емпіричного аналізу встановлено, що період 2021–2025 рр. характеризується винятково монотонною зростаючою траєкторією сукупного публічного боргу США з рівня 29,62 трлн дол. до 38,51 трлн дол. Це приріст 30,04% за чотири роки, або середньорічний темп зростання (CAGR) близько 6,78%. Виявлена траєкторія не демонструє жодного року стабілізації чи скорочення обсягу зобов'язань, що вказує на структурний, а не кон'юнктурний характер процесу нарощування боргу. Локальний пік темпів зростання у 2023 році (+8,22%) збігається з періодом політичних дискусій щодо стелі боргу. Звідси випливає, що інституційні механізми контролю над обсягом запозичень виконують радше функцію тимчасового відтермінування, аніж реального обмеження. Після кожного епізоду політичного протистояння обсяг зобов'язань швидко повертається до зростаючої траєкторії, накопиченої за період обмежень.

2. Виявлено, що структура іноземного володіння федеральним боргом США станом на грудень 2025 року зазнала докорінних змін. Відбулося це на тлі загального приросту іноземних інвестицій до 9,27 трлн дол. (на 19,8% порівняно з 2021 роком). Найпоказовіша тенденція, скорочення холдингів материкового Китаю більш ніж на 35% за чотири роки (з ~1069 до 683,5 млрд дол.), відображає стратегічний курс Пекіна на дедоларизацію резервів через диверсифікацію у золото та інфраструктурні проєкти. Паралельно спостерігається компенсаторне зростання ролі європейських фінансових центрів: Великої Британії (866,0 млрд дол.), Бельгії (477,3 млрд дол.) та Люксембургу (435,1 млрд дол.). Вони функціонують як глобальні хаби для приватних інвестиційних фондів та анонімних інституційних гравців. Це

свідчить про зміщення структури зовнішнього боргу США від прямого суверенного володіння великими державами-опонентами до більш розпорошеного володіння через ринкових посередників. Ризик політичних маніпуляцій так знижується, проте водночас посилюється залежність системи обслуговування боргу від ринкової кон'юнктури та дій міжнародних банківських конгломератів.

3. Доведено, що вплив зовнішньої заборгованості на національну економіку США реалізується через три взаємопов'язані канали, які формують єдиний самопідсилювальний механізм. Перший канал, валютний, характеризується видимою стабільністю курсу долара (DXY коливався у діапазоні 89,9–108,5 пунктів у 2020–2025 рр.). Водночас триває структурна ерозія довіри, що проявилася у зниженні частки долара у глобальних резервах до 56,8%, тобто до 31-річного мінімуму. Другий канал, інфляційний, продемонстрував повний цикл фіскальної експансії та її наслідків. Пік CPI становив 9,1% у червні 2022 р., що змусило ФРС агресивно підвищити ставку до 5,25–5,50% (найвищого рівня за 22 роки). У результаті інфляція стабілізувалася на рівні 2,7% у грудні 2025 р., однак ціною різкого зростання витрат на обслуговування боргу до 970 млрд дол. на рік. Третій канал, інвестиційний, діє через витіснення приватних інвестицій: за оцінками CBO, кожен долар приросту боргу скорочує приватні інвестиції на 33 центи. Паралельно змінюється характер капіталу, від продуктивних інвестицій у реальний сектор до фінансових інвестицій у держоблігації. За прогнозами, це може знизити приріст середнього доходу на душу населення впродовж 2025–2055 рр. приблизно на 16%. Виявлені канали впливу мають асиметричний характер у часовому вимірі: короткострокові ефекти переважно позитивні, тоді як довгострокові переважно негативні. Так постає проблема політичного вибору, де поточна вигода переважає над довгостроковими втратами.

4. Виокремлено та проаналізовано чотири принципові сценарії подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США: органічне

економічне зростання, класична фіскальна консолідація, інфляційна ерозія боргу та геополітична мобілізація. Жоден з них не виглядає достатнім самостійним інструментом для стабілізації боргу за прийнятних соціальноекономічних умов. Згідно з оцінками RAND та CBO, повернення співвідношення борг/ВВП до пост-військового мінімуму (~23%) до 2055 року потребує щорічного реального зростання ВВП на рівні 3,2%, що приблизно вдвічі перевищує поточні прогнози (1,6–1,8%). Як альтернатива, потрібне скорочення дефіциту на 7,5 трлн дол. протягом наступного десятиріччя, тобто близько 4,7% ВВП щорічно. Такий обсяг перевищує політично прийнятні масштаби фіскальної корекції. Поточні політичні рішення, зокрема One Big Beautiful Bill Act 2025 року, за оцінками CBO, додадуть 4,1 трлн дол. до прогнозованого дефіциту протягом десятиріччя і рухаються у напрямку, протилежному фіскальній консолідації. Усе це свідчить про формування ризику «фіскального паралічу», за якого реальні рішення відкладаються до моменту, коли вони стануть вимушеними.

5. Встановлено, що історичний прецедент пост-військового зниження боргу США з пікового рівня 118,9% ВВП у 1946 році до 23% ВВП на початку 1970-х років залишається унікальним випадком. Його обумовила виняткова сукупність обставин: встановлення Бреттон-Вудської системи, технологічний поштовх через військові розробки, глобальне військове домінування США та руйнування економік конкурентів. Спробу прямо перенести цей досвід на сучасні умови вважаємо методологічно проблемною. Сучасний міжнародний контекст принципово відрізняється: відсутній єдиний механізм закріплення доларової гегемонії, конкуренти США (Китай, ЄС) зберігають економічну спроможність, а технологічний прогрес має переважно цивільний, а не військово-індустріальний характер. Альтернативна інтерпретація розглядає поточні геополітичні події, зокрема загострення геополітичної напруженості 2026 року, що супроводжувалося підвищенням інфляційного тиску у першому кварталі 2026 року та зміцненням долара як

«безпечної гавані» з DXY вище 98 пунктів. Попри інтуїтивну привабливість на основі історичних паралелей, така інтерпретація як свідомий механізм боргової корекції потребує суттєво ширшої доказової бази для академічного обґрунтування. Обґрунтованішим залишається помірне формулювання: геополітичні фактори можуть бути одним із елементів комплексу обставин, що впливають на боргову динаміку, проте самостійним механізмом її зниження не виступають.

# ВИСНОВКИ

На основі теоретичного та емпіричного аналізу оцінено масштаб і характер впливу зовнішнього боргу США на економічний стан країни та визначено перспективи подолання його негативних наслідків. Доведено, що цей вплив є багатоканальним і системним, а поточна боргова траєкторія - нестійкою у середньостроковій перспективі без різкого кризового сценарію. Практичне значення результатів полягає у можливості їх використання в навчальному процесі з міжнародних економічних відносин та для подальшого аналізу боргової стійкості економік з резервною валютою. Як практичну пропозицію обґрунтовано доцільність комплексного моніторингу боргової стійкості за системою показників і поєднання заходів фіскальної консолідації з інституційним посиленням боргових правил замість опори на будь-який єдиний механізм.

По-перше, розкрито теоретичні засади утворення, класифікації, функцій та меж стійкості зовнішнього боргу країн. Установлено, що зовнішній борг є закономірним явищем відкритої економіки, а визначальним його критерієм слугує резидентність кредитора, тому що жодна країна не розвивається лише за рахунок власних ресурсів, і саме перехід зобов'язання до нерезидента переводить його у площину зовнішнього боргу. Визначено, що боргоутворення пояснюється розривом між заощадженнями та інвестиціями, міжчасовим перерозподілом ресурсів, незбалансованістю бюджету та структурно-інституційними чинниками, що підсилюються ефектом самозростання боргу. На підставі узагальнення класичної, кейнсіанської та сучасних концепцій боргової стійкості зроблено висновок, що загрозу для національної економіки створює не сам зовнішній борг, а перевищення ним межі стійкості, яка розкладається на платоспроможність і ліквідність.

По-друге, систематизовано чинники, що визначають стан зовнішньої заборгованості країни, та з'ясовано характер їх взаємодії. Визначено, що ці

чинники належать до трьох груп - внутрішніх макроекономічних, інституційних і політико-правових та зовнішніх, тому що показники стану заборгованості мають форму відношень і кожен чинник діє або через обсяг боргу, або через випуск, експорт чи доходи бюджету, відносно яких борг вимірюється. Установлено, що чинники діють спільно, є частково ендогенними і здатні взаємно посилюватися аж до пастки високого боргу, на підставі чого обґрунтовано потребу в комплексному, а не відокремленому оцінюванні боргової стійкості.

По-третє, проаналізовано динаміку, структуру та географію зовнішнього боргу США у 2021–2025 рр. Установлено, що сукупний публічний борг зростав монотонно з 29,62 трлн до 38,51 трлн дол. США (приріст 30,04% за чотири роки, середньорічний темп близько 6,78%), і цей процес має структурний, а не кон'юнктурний характер, тому що жоден із аналізованих років не демонструє стабілізації чи скорочення, а локальний пік 2023 року (+8,22%) збігається з епізодом боргової стелі, що вказує радше на тимчасове відтермінування, ніж на реальне обмеження. Визначено, що структура іноземного володіння докорінно змінилася - холдинги материкового Китаю скоротилися більш ніж на 35% (до 683,5 млрд дол.) на тлі зростання ролі європейських фінансових центрів (Велика Британія 866,0 млрд дол., Бельгія 477,3 млрд дол., Люксембург 435,1 млрд дол.), на підставі офіційних даних Міністерства фінансів США та FRED, що засвідчує зміщення від прямого суверенного володіння до розпорошеного володіння через ринкових посередників.

По-четверте, оцінено основні канали впливу зовнішнього боргу на економічний стан США. Доведено, що вплив реалізується через три канали - валютний, інфляційний та інвестиційний, які формують єдиний самопідсилювальний механізм з асиметричним у часі характером, тому що короткострокові ефекти переважно позитивні, а довгострокові переважно негативні. Це підтверджується тим, що курс долара утримувався в діапазоні 89,9–108,5 пункту переважно завдяки процентному диференціалу за

одночасного падіння частки долара у світових резервах до 56,8% (31-річного мінімуму); приборкання інфляції з піку 9,1% (червень 2022 р.) до 2,7% (грудень 2025 р.) досягнуто ціною зростання витрат на обслуговування боргу до близько 970 млрд дол. на рік; а ефект витіснення скорочує приватні інвестиції приблизно на 33 центи на кожен долар приросту боргу і здатний знизити приріст доходу на душу населення у 2025–2055 рр. приблизно на 16%.

По-п'яте, визначено сценарії та перспективи подолання негативних наслідків зовнішнього боргу США. Установлено, що жоден із чотирьох сценаріїв: органічне зростання, фіскальна консолідація, інфляційна ерозія та геополітична мобілізація - не є достатнім самостійним інструментом, тому що, за оцінками RAND і CBO, повернення співвідношення борг/ВВП до поствійськового мінімуму потребує близько 3,2% реального зростання проти прогнозованих 1,6–1,8% або скорочення дефіциту приблизно на 7,5 трлн дол. (близько 4,7% ВВП щорічно), тоді як поточні рішення (One Big Beautiful Bill Act 2025 р.) додають близько 4,1 трлн дол. до дефіциту. На підставі унікального й невідтворюваного характеру післявоєнного прецеденту (зниження боргу з 118,9% ВВП у 1946 році до 23% на початку 1970-х) обґрунтовано, що подолання негативних наслідків можливе лише через комбінацію інструментів, а відкладання консолідації формує ризик «фіскального паралічу».

# СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики: монографія. Київ: Академія фінансового управління, 2018. 488 с.

2. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: монографія. Київ: Фенікс, 2006. 536 с.

3. International Monetary Fund. Fiscal Monitor. Washington, D.C.: IMF, 2024.

4. Фінанси: підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. Київ: Знання, 2012. 687 с.

5. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936.

6. Domar E. D. The Burden of the Debt and the National Income. The American Economic Review. 1944. Vol. 34, No. 4. P. 798 827.

7. Chenery H. B., Strout A. M. Foreign Assistance and Economic Development. The American Economic Review. 1966. Vol. 56, No. 4. P. 679 733.

8. Obstfeld M., Rogoff K. Foundations of International Macroeconomics. Cambridge, MA: MIT Press, 1996. 804 p.

9. External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. 364 p.

10. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний борг: фінансово-економічні аспекти: монографія. Київ: Центр учбової літератури, 2017. 264 с.

11. Карлін М. І. Державні фінанси: навчальний посібник. Київ: Знання, 2008. 408 с.

12. Базилевич В. Д., Баластрик Л. О. Державні фінанси: навчальний посібник. Київ: Атіка, 2004. 368 с.

13. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. London: W. Strahan and T. Cadell, 1776.

14. Reinhart C. M., Rogoff K. S. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton: Princeton University Press, 2009. 463 p.

15. Eaton J., Gersovitz M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis. The Review of Economic Studies. 1981. Vol. 48, No. 2. P. 289 309.

16. Bank for International Settlements. Annual Economic Report 2023. Basel: BIS, 2023.

17. United Nations Conference on Trade and Development. Trade and Development Report 2023. Geneva: UNCTAD, 2023.

18. World Bank. International Debt Report 2023. Washington, D.C.: World Bank, 2023.

19. International Monetary Fund, World Bank. Review of the Debt Sustainability Framework for Market Access Countries. Washington, D.C., 2021.

20. Krugman P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. NBER Working Paper No. 2486. Cambridge, MA, 1988.

21. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія): навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2008. 240 с.

22. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник. Київ: НІОС, 2000. 416

23. The USA: Percent of World GDP [Електронний ресурс] / TheGlobalEconomy.com (за даними IMF). URL: theglobaleconomy.com/usa/gdp_share/

24. Creation of the Bretton Woods System [Електронний ресурс] / Federal Reserve History. URL: federalreservehistory.org/essays/bretton-woodscreated

25. The Jekyll Island Conference [Електронний ресурс] / Federal Reserve History. URL: federalreservehistory.org/essays/jekyll-island-conference

26. Federal Open Market Committee [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.html

27. American Rescue Plan [Електронний ресурс] / U.S. Department of the Treasury. URL: home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/about-the-caresact

28. Assets: Total Assets: Total Assets (WALCL) [Електронний ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). URL: fred.stlouisfed.org/series/WALCL

29. Debt to the Penny [Електронний ресурс] / U.S. Department of the Treasury, Fiscal Data. URL: fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-thepenny/debt-to-the-penny

30. Consumer Price Index — January 2022 Release [Електронний ресурс] / U.S. Bureau of Labor Statistics. URL: bls.gov/news.release/archives/cpi_01122022.html

31. Consumer Price Index — July 2022 Release [Електронний ресурс] / U.S. Bureau of Labor Statistics. URL: bls.gov/news.release/archives/cpi_07132022.html

32. Open Market Operations — FOMC Historical Materials [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.html

33. Ukraine Support Tracker [Електронний ресурс] / Kiel Institute for the World Economy. URL: ifw-kiel.de/topics/war-against-ukraine/ukraine-supporttracker/

34. Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. April 2023. URL: federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf

35. Failed Bank List [Електронний ресурс] / Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). URL: fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html

36. Bank Term Funding Program [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: federalreserve.gov/monetarypolicy/bank-term-funding-program.htm

37. CBO's Estimate of the Budgetary Effects of H.R. 3746, the Fiscal Responsibility Act of 2023 [Електронний ресурс] / Congressional Budget Office. URL: cbo.gov/publication/59225

38. Fitch Downgrades the United States' Long-Term Ratings to 'AA+' from 'AAA'; Outlook Stable [Електронний ресурс] / Fitch Ratings. 01.08.2023. URL: fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-united-states-long-termratings-to-aa-from-aaa-outlook-stable-01-08-2023

39. Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product (GFDEGDQ188S) [Електронний ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). URL: fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S

40. Consumer Price Index — January 2025 Release [Електронний ресурс] / U.S. Bureau of Labor Statistics. URL: bls.gov/news.release/archives/cpi_01152025.htm

41. Moody's Ratings Downgrades United States Ratings to Aa1 from Aaa [Електронний ресурс] / Moody's Investors Service. 16.05.2025. URL: ratings.moodys.com/api/rmc-documents/431924

42. Federal Reserve Issues FOMC Statement [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. 18.09.2024. URL: federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20240918a.htm

43. Великий і прекрасний закон Дональда Трампа ледь ухвалили в Сенаті [Електронний ресурс] / Radio France Internationale (RFI Українською). 02.07.2025. URL: rfi.fr/uk/міжнародні-новини/20250702-великий-іпрекрасний-закон-дональда-трампа-ледь-ухвалили-в-сенаті

44. Top 13 Fiscal Charts of 2025 [Електронний ресурс] / Committee for a Responsible Federal Budget. URL: crfb.org/blogs/top-13-fiscal-charts-2025

45. Deficit Tracker [Електронний ресурс] / Bipartisan Policy Center. URL: bipartisanpolicy.org/report/deficit-tracker/

46. Monthly Budget Review for Fiscal Year 2025 [Електронний ресурс] / Congressional Budget Office. URL: cbo.gov/publication/61307

47. National Health Expenditure Data [Електронний ресурс] / Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS). URL: cms.gov/data-research/statisticstrends-and-reports/national-health-expenditure-data

48. Major Foreign Holders of Treasury Securities [Електронний ресурс] / U.S. Department of the Treasury. URL: treasury.gov/resource-center/data-chartcenter/tic/Documents/mfhhis01.txt

49. Federal Debt: Total Public Debt (GFDEBTN) [Електронний ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). URL: fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN

50. Debt Limit Analysis: Under House Budget Plan, Debt Limit Would Likely Be Reached by Fall 2026 [Електронний ресурс] / Center on Budget and Policy Priorities (CBPP). URL: cbpp.org/research/federal-budget/under-housebudget-plan-debt-limit-would-likely-be-reached-by-fall-2026

51. The National Debt Can Crowd Out Investments in the Economy — Here's How [Електронний ресурс] / Peter G. Peterson Foundation. URL: pgpf.org/article/the-national-debt-can-crowd-out-investments-in-the-economyheres-how/

52. Gross Domestic Product [Електронний ресурс] / U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). URL: bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product

53. De-dollarization: The End of Dollar Dominance? [Електронний ресурс] / J.P. Morgan Global Research. URL: jpmorgan.com/insights/globalresearch/currencies/de-dollarization

54. Кваліфікаційна робота бакалавра : методичні рекомендації до виконання для здобувачів вищої освіти першого (бакалаврського) рівня освітньої програми «Міжнародні економічні відносини» / уклад. Л. І. Григорова-Беренда, Н. А. Казакова, С. А. Касьян, Н. В. Непрядкіна, О. В., Ханова. 6-те вид., перероб. і доп. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2024. 40 с.