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 ДЕРЖАВ ЯК ЧИННИК ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Спеціальність (спеціалізація) 292 Міжнародні економічні відносини

Освітня програма Міжнародні економічні відносини

Здобувач  Єсенія ОЛІЙНИК

Науковий керівник  Олена ХАНОВА

Харків – 2026

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
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

Олійник Єсенії Анатоліївні

1. Тема роботи

Зовнішній борг держав як чинник фінансової стійкості світової економіки

керівник роботи: к.геогр.н., доцент Ханова О.В.,

затверджені наказом по університету від 14.11.2025 року №4001-5/4122

2. Строк подання студентом роботи 10.05.2026 року

3. Перелік питань, які потрібно розробити:

визначити економічну сутність зовнішнього боргу держав, його основні види, складові та класифікаційні ознаки у системі міжнародних фінансів; узагальнити теоретичні підходи до оцінювання боргового навантаження та з’ясувати роль зовнішнього боргу у забезпеченні фінансової стійкості держав; охарактеризувати сучасні тенденції розвитку зовнішнього боргу країн світу та виокремити основні чинники його зростання в умовах глобальної економіки; здійснити порівняльну оцінку боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, на основі ключових макроекономічних показників; встановити взаємозв’язок між зовнішнім боргом, валютно-фінансовими резервами та фінансовою стійкістю держав у сучасних умовах розвитку світової економіки..

План роботи:

№ з/п	Назви етапів роботи
1.	Теоретичні засади дослідження зовнішнього боргу держав у контексті фінансової стійкості світової економіки
2.	Зовнішній борг як чинник фінансової стійкості країн світу

5. Дата видачі завдання 01.12.2025 р.

Студент  Єсенія ОЛІЙНИК

Керівник роботи  Олена ХАНОВА

АНОТАЦІЯ

Олійник Є.А. Зовнішній борг держав як чинник фінансової стійкості світової економіки: кваліфікаційна робота бакалавра [Рукопис]. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2026. [кількість] 56 с.

Кваліфікаційна робота бакалавра присвячена дослідженню сучасних тенденцій формування зовнішнього боргу держав та його ролі у забезпеченні фінансової стійкості світової економіки. Визначено теоретичні засади дослідження зовнішнього боргу, узагальнено підходи до оцінювання боргового навантаження та проаналізовано особливості розвитку глобальної боргової системи в умовах сучасних фінансових викликів. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків; містить таблиці, рисунки, список використаних джерел.

В першому розділі досліджено економічну сутність та класифікацію зовнішнього боргу держав, охарактеризовано його функції у системі міжнародних фінансів, узагальнено теоретичні підходи та методи оцінювання боргового навантаження як чинника фінансової стійкості.

В другому розділі проведено аналіз сучасних тенденцій розвитку зовнішнього боргу країн світу у 2010–2024 рр., здійснено порівняльну оцінку боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, досліджено взаємозв'язок між зовнішнім боргом, валютно-фінансовими резервами та фінансовою стійкістю держав.

Ключові слова: зовнішній борг, фінансова стійкість, світова економіка, боргове навантаження, валютно-фінансові резерви, макроекономічна стабільність, глобальна фінансова система, боргові ризики, країни, що розвиваються, розвинені країни.

ANNOTATION

Oliinyk Y.A. External Debt of States as a Factor of Financial Stability of the World Economy: Bachelor's Qualification Thesis [Manuscript]. Kharkiv : V. N. Karazin Kharkiv National University, 2026. 56 p.

The bachelor's qualification thesis is devoted to the study of current trends in the formation of external debt of states and its role in ensuring the financial stability of the world economy. The theoretical foundations of external debt research are determined, approaches to assessing debt burden are generalized, and the peculiarities of the development of the global debt system under contemporary financial challenges are analysed. The thesis consists of an introduction, two chapters, conclusions, tables, figures, and a list of references.

The first chapter examines the economic essence and classification of external debt of states, characterizes its functions within the system of international finance, and generalizes theoretical approaches and methods for assessing debt burden as a factor of financial stability.

The second chapter analyses current trends in the development of external debt of countries worldwide during 2010–2024, provides a comparative assessment of debt burden in developed and developing countries, and investigates the relationship between external debt, foreign exchange reserves, and the financial stability of states.

Keywords: external debt, financial stability, world economy, debt burden, foreign exchange reserves, macroeconomic stability, global financial system, debt risks, developing countries, developed countries.

ЗМІСТ

Вступ 6

Розділ 1. Теоретичні засади дослідження зовнішнього боргу держав у контексті фінансової стійкості світової економіки 9

1.1. Економічна сутність та класифікація зовнішнього боргу держав 9

1.2. Теоретичні підходи та методи оцінювання боргового навантаження як чинника фінансової стійкості 15

Висновки до першого розділу 23

Розділ 2. Зовнішній борг як чинник фінансової стійкості країн світу 25

2.1. Сучасні тенденції розвитку зовнішнього боргу країн світу 25

2.2. Порівняльна оцінка боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються 33

2.3. Зовнішній борг та валютно-фінансові резерви як індикатори фінансової стійкості держав 41

Висновки до другого розділу 49

Висновки 51

Список використаних джерел 54

ВСТУП

Обґрунтованість актуальності обраної теми. Зовнішній борг в сучасній світовій економіці перетворився на один із ключових індикаторів фінансової стійкості держав, оскільки рівень боргового навантаження безпосередньо впливає на макроекономічну стабільність, інвестиційну привабливість та здатність країн виконувати свої фінансові зобов'язання. Посилення глобальних кризових явищ, наслідки пандемії COVID-19, інфляційні процеси, зростання процентних ставок центральних банків та геополітична нестабільність спричинили суттєве збільшення обсягів зовнішніх запозичень у більшості країн світу. Відповідно, проблема ефективного управління зовнішнім боргом набуває особливого значення, оскільки надмірне боргове навантаження може стати чинником фінансової дестабілізації, валютних криз і погіршення економічної безпеки держав.

Актуальність дослідження посилюється необхідністю оцінювання впливу зовнішнього боргу на фінансову стійкість як розвинених країн, так і країн, що розвиваються, в умовах трансформації глобальної фінансової системи. Значний інтерес становить аналіз співвідношення боргових зобов'язань із макроекономічними показниками, міжнародними резервами та можливостями держав щодо обслуговування боргу. Дослідження тенденцій формування зовнішнього боргу та його впливу на фінансову стійкість дозволяє визначити сучасні боргові ризики, виявити відмінності між моделями боргової політики різних країн і сформувати аналітичну основу для оцінювання стійкості світової економіки в умовах глобальних фінансових викликів.

Ступінь вивчення проблеми. Проблематика зовнішнього боргу держав, його впливу на фінансову стійкість та макроекономічну стабільність широко досліджується у працях зарубіжних і вітчизняних науковців. Серед закордонних учених вагомий внесок у дослідження боргових процесів, боргових криз та механізмів забезпечення фінансової стійкості зробили К. Рогофф, К. Райнхарт, Дж. Стігліц, П. Кругман, О. Бланшар, Б. Ейхенгрін. В їх працях розглядаються

питання взаємозв'язку державного та зовнішнього боргу з економічним зростанням, валютно-фінансовою стабільністю, ризиками дефолтів та трансформацією міжнародної фінансової системи.

Серед українських дослідників проблематика зовнішнього боргу та фінансової стійкості держав висвітлена у наукових роботах В. Геєця, А. Гальчинського, Т. Богдан, О. Барановського, І. Лютого, В. Козюка, Я. Белінської та інших. В їх працях дсліджуються особливості формування боргової політики держав, механізми управління зовнішніми зобов'язаннями, оцінювання боргового навантаження та вплив боргових процесів на фінансову безпеку й макроекономічну стійкість економіки.

Метою кваліфікаційної роботи є визначення сучасних тенденцій формування зовнішнього боргу держав та його ролі у забезпеченні фінансової стійкості світової економіки. Відповідно до поставленої мети завданнями роботи є:

– визначити економічну сутність зовнішнього боргу держав, його основні види, складові та класифікаційні ознаки у системі міжнародних фінансів;

– узагальнити теоретичні підходи до оцінювання боргового навантаження та з'ясувати роль зовнішнього боргу у забезпеченні фінансової стійкості держав;

– охарактеризувати сучасні тенденції розвитку зовнішнього боргу країн світу та виокремити основні чинники його зростання в умовах глобальної економіки;

– здійснити порівняльну оцінку боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, на основі ключових макроекономічних показників;

– встановити взаємозв'язок між зовнішнім боргом, валютно-фінансовими резервами та фінансовою стійкістю держав у сучасних умовах розвитку світової економіки.

Об'єктом дослідження є процеси забезпечення фінансової стійкості держав у системі світової економіки.

Предметом дослідження є особливості формування та розвитку зовнішнього боргу держав у контексті забезпечення фінансової стійкості світової економіки.

Методи дослідження. В процесі дослідження було використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів. Методи теоретичного узагальнення, систематизації та наукової абстракції застосовано при дослідженні економічної сутності зовнішнього боргу, його функцій і класифікаційних ознак. Методи порівняльного та статистичного аналізу використано для оцінювання боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, а також аналізу сучасних тенденцій розвитку зовнішнього боргу у світовій економіці. Графічний метод застосовано для візуалізації динаміки та структури глобального боргу. Метод економічного аналізу використано для дослідження взаємозв'язку між зовнішнім боргом, валютно-фінансовими резервами та фінансовою стійкістю держав.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблематики зовнішнього боргу та фінансової стійкості держав, статистичні та аналітичні матеріали Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Інституту міжнародних фінансів (IIF), бази даних World Economic Outlook, International Debt Statistics, Global Debt Database, а також офіційні макроекономічні та фінансові показники, представлені у міжнародних статистичних ресурсах і відкритих інформаційних джерелах.

Структура і обсяг. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, 2 розділів, висновків, містить 56 сторінок тексту, 9 рисунків, 7 таблицб. Список джерел містить 34 найменування.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ ДЕРЖАВ У КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1. Економічна сутність та класифікація зовнішнього боргу держав

У сучасній архітектурі світової фінансової системи зовнішній борг виступає однією з найбільш складних макроекономічних категорій, що відображає систему економічних відносин між резидентами та нерезидентами щодо перерозподілу світового капіталу. Його економічна сутність полягає у транскордонному залученні фінансових ресурсів на умовах повернености, платності та строковості для подолання розривів між національними заощадженнями та інвестиційними потребами держави [3; 11]. Еволюція наукових поглядів на природу зовнішніх запозичень пройшла шлях від класичного сприйняття боргу як деструктивного чинника до сучасних теорій «боргового циклу», де запозичення розглядаються як необхідний етап наздоганяючого розвитку. Дуалізм зовнішнього боргу проявляється в тому, що він одночасно слугує потужним каталізатором економічного зростання, дозволяючи країні інвестувати понад межі власних ресурсів, та водночас виступає головним чинником фінансової вразливості у разі втрати контролю за його обсягами.

Генезис наукового розуміння державного боргу дозволяє виділити кілька фундаментальних етапів, що сформували сучасне бачення цієї категорії. Представники класичної школи, зокрема Адам Сміт та Давід Рікардо, розглядали державні запозичення переважно як «негативне благо», що вилучає капітал з продуктивного приватного сектору та перекладає тягар споживання на майбутні покоління [10; 12]. Відома «еквівалентність Рікардо» постулює, що фінансування державних видатків через борг є ідентичним податковому фінансуванню, оскільки раціональні агенти очікують зростання податків у майбутньому для погашення позик [10, с. 145].

На противагу класикам, кейнсіанська парадигма XX століття радикально змінила ставлення до дефіцитного фінансування. Джон Мейнард Кейнс обґрунтував, що в умовах рецесії зовнішні та внутрішні запозичення виступають критично важливим стимулом для підтримки сукупного попиту та заповнення інвестиційних розривів [7, с. 210]. У сучасних умовах монетаристський підхід акцентує увагу на ризиках монетизації боргу, вказуючи, що надмірне нарощування зобов'язань перед нерезидентами створює загрозу неконтрольованої інфляції та втрати монетарного суверенітету. Таким чином, сучасна теорія боргу синтезує ці погляди, розглядаючи запозичення як інструмент макроекономічного маневру, ефективність якого залежить від темпів економічного зростання порівняно з вартістю обслуговування капіталу.

Функціональне навантаження зовнішніх запозичень реалізується через систему взаємопов’язаних функцій, кожна з яких має специфічний вплив на макроекономічну стабільність країни. Зокрема, фіскальна функція дозволяє покривати дефіцит державного бюджету без додаткової грошової емісії, що запобігає інфляційному тиску, хоча й створює навантаження на майбутні бюджетні періоди. Інвестиційна функція забезпечує фінансування масштабних інфраструктурних проєктів та технологічної модернізації, які не можуть бути реалізовані виключно коштом внутрішніх заощаджень. Окрім цього, стабілізаційна функція надає можливість підтримувати платіжний баланс та уникати різкого падіння ліквідності фінансової системи у періоди глобальних чи регіональних кризових шоків, виконуючи роль тимчасового «буфера» для національної економіки. Важливо також виділити розподільну функцію, яка забезпечує перелив капіталу з регіонів з надлишковою ліквідністю до регіонів з її дефіцитом, сприяючи вирівнюванню рівнів глобального економічного розвитку [6].

Слід детальніше зупинитися на регулюючій функції зовнішнього боргу, яка у XXI столітті набула особливого значення для країн з ринками, що формуються. Через механізм зовнішніх запозичень держава отримує можливість оперативно коригувати пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку, що

безпосередньо впливає на стабільність національної грошової одиниці. Крім того, зовнішній борг виконує сигнальну функцію: успішне розміщення суверенних облігацій на міжнародних майданчиках свідчить про довіру інвесторів до економічної політики країни, що відкриває шлях для припливу прямих іноземних інвестицій у приватний сектор.

Проте реалізація цих функцій часто супроводжується виникненням «ефекту витіснення». У ситуації, коли держава стає активним позичальником, вона конкурує з приватними підприємствами за обмежені кредитні ресурси, що призводить до зростання відсоткових ставок та пригнічення ділової активності. Для мінімізації таких ризиків необхідним є перехід від простого фінансування дефіциту до стратегічного боргового менеджменту, спрямованого на трансформацію запозиченого капіталу в активи, здатні генерувати валютну виручку в майбутньому.

Важливим аспектом теоретичного осмислення сутності зовнішнього боргу є його розмежування з внутрішніми запозиченнями, оскільки вони мають принципово різний вплив на грошово-кредитну систему та платіжний баланс держави. На відміну від внутрішнього боргу, який передбачає перерозподіл ресурсів всередині країни, зовнішній борг залучає додатковий капітал ззовні, що створює як нові можливості для зростання, так і додаткові валютні ризики. Порівняльна характеристика цих двох форм заборгованості за ключовими макроекономічними параметрами наведена у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика внутрішнього та зовнішнього боргу держав

Ознака класифікації	Внутрішній борг	Зовнішній борг
Джерело ресурсів	Внутрішні заощадження (резиденти)	Іноземний капітал (нерезиденти)
Валюта номінації	Переважно національна валюта	Переважно іноземна валюта
Вплив на сукупний попит	Перерозподіляє наявний попит	Збільшує сукупний попит у момент залучення
Джерело погашення	Внутрішні податкові надходження	Валютна виручка та міжнародні резерви
Ризик дефолту	Нижчий (через можливість монетизації)	Вищий (через неможливість емісії іноземної валюти)

Економічний ефект	Мінімальний вплив на платіжний баланс	Прямий вплив на стабільність валютного курсу

Джерело: систематизовано та узагальнено автором за [7; 10; 12; 21].

Для ідентифікації прихованих ризиків, оцінки платоспроможності та об’єктивної оцінки якості боргового портфеля в міжнародній практиці застосовується багатокритеріальна класифікація. Вона дозволяє розмежувати запозичення за джерелами походження, валютою номінації та строками погашення, що є критично важливим для прогнозування кризових явищ. Систематизацію основних класифікаційних ознак зовнішнього боргу держав наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Систематизація класифікаційних ознак зовнішнього боргу держав

Ознака класифікації	Види зовнішнього боргу	Вплив на фінансову стійкість
За суб'єктом відповідальност	Публічний (державний); Приватний (корпоративний)	Державний борг визначає суверенний рейтинг; приватний борг несе приховані ризики, оскільки може вимагати держпідтримки під час кризи.
За валютою номінації	У національній валюті; В іноземній валюті (валютний борг)	Зобов'язання в іноземній валюті створюють ризик «первородного гріха» (original sin), роблячи країну заручником девальвації [16].
За терміном погашення	Короткостроковий (до 1 року); Довгостроковий (понад 1 рік)	Висока частка короткострокового боргу є критичною загрозою ліквідності, оскільки вимагає постійного рефінансування.
За типом кредитора	Офіційний (МВФ, уряди); Комерційний (банки, інвестори)	Офіційний борг зазвичай є більш стабільним, тоді як комерційні запозичення залежать від мінливої психології ринків.
За ступенем прозорості	Офіційно задекларований; Прихований (hidden debt)	Наявність прихованих зобов’язань (наприклад, конфіденційні кредити) викривлює реальну картину боргового навантаження держави

Джерело: систематизовано та узагальнено автором [21; 31].

Окрім наведеної класифікації, для цілей аналізу фінансової стійкості важливо розрізняти зовнішній борг за типом фінансових інструментів. У структурі сучасних запозичень домінують:

1. Облігаційні позики (євробонди): ринковий інструмент, що характеризується високою ліквідністю, але водночас є надзвичайно чутливим до зміни глобальних відсоткових ставок та спекулятивних настроїв інвесторів;
2. Прямі банківські кредити: зазвичай мають цільове спрямування та передбачають більш жорсткий контроль з боку кредитора за використанням коштів;
3. Торгові кредити: відображають заборгованість за імпортовані товари та послуги, що є індикатором платіжної дисципліни реального сектору економіки.

Особливої уваги заслуговує структура боргу за типом відсоткової ставки. Запозичення з плаваючою ставкою (прив'язаною до індикаторів типу SOFR чи EURIBOR) несуть у собі прихований ризик для бюджету: будь-яке посилення монетарної політики провідними центральними банками світу (ФРС США чи ЄЦБ) автоматично збільшує витрати на обслуговування боргу, навіть якщо номінальна сума запозичення не змінилася. Це підтверджує тезу про те, що класифікація є не просто формальною процедурою, а інструментом стрес-тестування державної стійкості.

Теоретичне дослідження сутності запозичень підтверджує існування глибокої боргової асиметрії у світовій фінансовій системі, що базується на нерівномірності доступу до капіталу [2; 8]. Для розвинених економік (Global North) зовнішній борг виступає переважно віртуальним фінансовим ресурсом, оскільки статус емітентів резервних валют дозволяє їм нівелювати більшість валютних ризиків та здійснювати запозичення під низькі відсоткові ставки. У таких умовах борг стимулює споживання та інвестиції без прямої загрози дефолту. Натомість для країн з ринками, що формуються (Global South), зовнішні позики стають реальним фінансовим тягарем, де спроможність обслуговувати зобов'язання прямо залежить від стабільності експортної виручки, світових цін на сировину та обсягу накопичених золотовалютних резервів. Окремої уваги

заслуговує концепція «надмірного боргового навантаження» (debt overhang), згідно з якою при досягненні певного порогу заборгованості очікувані витрати на її обслуговування починають стримувати внутрішні інвестиції, що призводить до економічної стагнації [25]. Таким чином, у XXI столітті зовнішній борг остаточно трансформувався з інструменту економічного зростання на головний індикатор та чинник фінансової вразливості глобальної економіки. Розуміння його економічної сутності, функціональної природи та класифікаційних відмінностей є фундаментальною основою для подальшого аналізу боргових парадоксів, механізмів управління ліквідністю та встановлення лімітів фінансової стійкості держав у сучасних умовах.

Юридична природа суверенного зовнішнього боргу є не менш важливою для розуміння його економічної суті, оскільки суверенні запозичення базуються на специфічному правовому імунітеті держави. На відміну від приватного боргу, де право кредитора захищене чіткими механізмами застави та банкрутства, суверенний борг регулюється складним переплетенням національного та міжнародного права. У науковій літературі це часто описується як проблема «неповних контрактів»: держава-позичальник не може надати в заставу свої суверенні активи (територію, природні ресурси) у класичному розумінні, тому стійкість боргу тримається на репутації та бажанні країни зберігати доступ до світових ринків капіталу в майбутньому. Введення в кредитні договори застережень про колективні дії (Collective Action Clauses - CACs) та принципів pari passu (рівних прав кредиторів) стало відповіддю на потребу впорядкування процесів реструктуризації, що ще раз підкреслює трансформацію боргу з простого фінансового зобов'язання у складний інституційно-правовий інструмент.

Важливу роль у сучасному механізмі функціонування зовнішнього боргу відіграють міжнародні рейтингові агентства, такі як Standard & Poor’s, Moody’s та Fitch Ratings [28]. Їхня діяльність формує теоретичну базу для класифікації країн за рівнем кредитного ризику, що безпосередньо впливає на вартість залучення капіталу. Кредитний рейтинг виступає інтегральним показником, який

синтезує економічні, політичні та соціальні параметри держави, трансформуючи їх у чітку шкалу інвестиційної привабливості. Проте в економічній теорії існує дискусія щодо проциклічності дій рейтингових агентств: зниження рейтингу в період кризи часто провокує паніку серед інвесторів, що прискорює відтік капіталу та може стати тригером штучного дефолту навіть у фундаментально платоспроможних економік. Це робить зовнішній борг надзвичайно чутливим до інформаційних сигналів та психологічних настроїв глобального фінансового ринку.

Трансформація світової фінансової системи під впливом цифровізації та розвитку фінтеху внесла суттєві корективи у традиційні уявлення про структуру зовнішнього боргу. Поява нових фінансових інструментів, таких як токенізовані облігації або запозичення з використанням технології блокчейн, створює потенціал для підвищення прозорості боргових операцій та зниження трансакційних витрат. Водночас глобалізація фінансових ринків призвела до розмивання кордонів між державним та приватним секторами запозичень. Феномен «неявних зобов'язань» (contingent liabilities) означає, що уряди де-факто несуть відповідальність за зовнішні борги найбільших національних банків та корпорацій, оскільки їхнє банкрутство може призвести до колапсу всієї економіки. Це змушує розширювати теоретичні межі визначення зовнішнього боргу, включаючи до нього не лише прямі державні гарантії, а й системні ризики приватного сектору, що є критично важливим для забезпечення фінансової стійкості у XXI столітті [13].

1.2. Теоретичні підходи та методи оцінювання боргового навантаження як чинника фінансової стійкості

Оцінювання фінансової стійкості держав у контексті боргової політики вимагає застосування комплексного методологічного інструментарію, який дозволяє розмежувати номінальне зростання заборгованості від реальної спроможності економіки обслуговувати ці зобов'язання. У сучасній

макроекономічній теорії ключовими концептами для аналізу боргового навантаження є категорії платоспроможності та ліквідності. Платоспроможність відображає здатність країни забезпечувати погашення боргів у довгостроковій перспективі без надзвичайних заходів, тоді як ліквідність фокусується на спроможності центрального банку та уряду виконувати поточні валютні зобов'язання у періоди раптового закриття міжнародних ринків капіталу [5; 14].

Розвиток методології оцінювання боргової стійкості пройшов тривалий шлях трансформації: від аналізу простих статичних коефіцієнтів у середині XX століття до складних стохастичних моделей прогнозування, що використовуються сьогодні. У науковій літературі виділяють кілька поколінь моделей оцінки, еволюцію яких систематизовано у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

Еволюція науково-методичних підходів до оцінювання боргової стійкості

Період та покоління моделей	Основний фокус та інструментарій	Ключові переваги та обмеження
I покоління (1950–1980 рр.)	Статичні коефіцієнти (Борг/ВВП, Борг/Експорт). Аналіз платіжного балансу.	Проста інтерпретація; ігнорування динаміки економічного зростання.
II покоління (1990–2000 рр.)	Динамічне бюджетне обмеження. Розрахунок «первинного профіциту», необхідного для стабілізації боргу.	Врахування макроекономічних змінних; складність прогнозування шоків.
III покоління (з 2010-х рр.)	Стохастичне моделювання (метод Монте-Карло), стрес-тестування, аналіз умовних зобов'язань.	Висока прогностична здатність; потреба у великих масивах якісних даних.

Джерело: розроблено та систематизовано автором за [21; 23].

Розвиток методології оцінювання боргової стійкості пройшов тривалий шлях еволюції: від аналізу простих статичних коефіцієнтів у середині XX століття до складних стохастичних моделей прогнозування, що використовуються сьогодні. У науковій літературі виділяють кілька поколінь моделей оцінки. Перше покоління базувалося виключно на бухгалтерському підході та аналізі поточних фінансових потоків (платіжного балансу). Друге покоління інтегрувало макроекономічні взаємозв'язки, розглядаючи борг у тісній прив'язці до темпів зростання ВВП та динаміки відсоткових ставок, що

дозволило розраховувати так званий «первинний профіцит», необхідний для стабілізації боргу. Сучасне, третє покоління методів, фокусується на імовірнісних характеристиках, врахуванні волатильності валютних курсів та оцінці інституційної якості державного управління. Такий перехід від статичної констатації до динамічного прогнозування став об'єктивною відповіддю на глобалізацію фінансових ринків.

Методологія Міжнародного валютного фонду та Світового банку базується на використанні системи відносних індикаторів, які дозволяють порівнювати рівні боргової вразливості країн з різними масштабами економік. Основним показником виступає відношення сукупного боргу до валового внутрішнього продукту, який демонструє загальний тягар заборгованості для національного виробництва. Проте, як засвідчує світова практика, критичні межі цього показника не є універсальними: якщо для розвинених країн безпечним може вважатися рівень у 100–120% ВВП, то для економік, що розвиваються, порогові значення часто не перевищують 40–60% ВВП, за якими виникає загроза системної дестабілізації.

Для оцінки фактичного доступу держави до іноземної валюти, необхідної для розрахунків за зовнішніми позиками, застосовується індикатор відношення зовнішнього боргу до обсягів експорту товарів та послуг. Стрімке зростання цього коефіцієнта свідчить про те, що держава починає працювати переважно на кредиторів, вимиваючи ресурси з реального сектору для виплати відсотків. Окрім відносних показників навантаження, критичне значення має аналіз ліквідності через зіставлення боргу з міжнародними резервами центрального банку. Ключові методологічні індикатори, що використовуються для діагностики фінансової стійкості, систематизовано у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Система базових індикаторів оцінювання боргової стійкості держав

Індикатор оцінювання	Економічний зміст	Критичне порогове значення

Відношення боргу до ВВП	Спроможність економіки генерувати дохід для покриття боргу.	40-60% для країн Глобального Півдня; >100% для країн Глобальної Півночі.
Відношення боргу до експорту	Рівень валютної самодостатності держави для обслуговування зобов'язань.	Критичним вважається рівень понад 150-170%.
Коефіцієнт покриття (Правило Гвідотті-Грінспена)	Здатність резервів покрити борги з терміном погашення до одного року.	Мінімум 100% (нижчий рівень є прямим сигналом до кризи).
Вартість обслуговування боргу	Питома вага витрат на виплату відсотків у доходах бюджету.	Впливає на фіскальний простір та можливість соціальних видатків.

Джерело: складено автором за [23; 31].

Поряд із базовими коефіцієнтами, наведеними у таблиці, сучасна практика Міжнародного валютного фонду особливу увагу приділяє диференціації порогових значень залежно від інституційної міцності держави. Цей підхід реалізується через показник CPIA (Country Policy and Institutional Assessment), який комплексно оцінює якість економічного управління, структурну політику та прозорість бюджетного процесу. Для держав із «сильними» інституціями межа стійкості за показником «Борг/ВВП» може бути встановлена на значно вищому рівні (до 70%), тоді як для країн зі «слабкими» інституціями вона обмежується жорсткими 30–35% [31; 32]. Це методологічно доводить, що фінансова стійкість не є суто математичною чи бухгалтерською величиною; вона безпосередньо залежить від ефективності державного апарату та здатності уряду раціонально адмініструвати залучені зовнішні ресурси.

Окрім оцінки суто кількісних макроекономічних показників, критично важливим методом є аналіз якості самого процесу управління державними зобов'язаннями. Для цього Світовим банком було розроблено методологію DeMPA (Debt Management Performance Assessment), яка базується на наборі показників результативності, що охоплюють весь цикл боргового менеджменту. Основні компоненти оцінювання за цією методологією представлені у таблиці 1.5.

Таблиця 1.5

Ключові показники ефективності управління боргом за методологією DeMPA

Група показників	Об'єкт оцінювання	Значення для фінансової стійкості
Управління та стратегія	Наявність середньострокової стратегії управління боргом (MTDS).	Запобігає хаотичним запозиченням; забезпечує передбачуваність витрат бюджету.
Координація з макрополітикою	Взаємодія з монетарною та фіскальною політикою.	Усуває конфлікти між цілями центрального банку (курс) та мінфіну (борг).
Умови запозичень	Процедури випуску облігацій та переговорів за кредитами.	Дозволяє мінімізувати вартість капіталу через використання прозорих аукціонів.
Операційний ризик	Якість обліку боргу та IT-систем для фіксації виплат.	Мінімізує ризик технічних помилок та пропуску платежів (технічний дефолт).

Джерело: складено автором за [30].

Важливо також враховувати, що сучасна практика МВФ передбачає диференціацію порогових значень боргу залежно від інституційної міцності держави. Це реалізується через показник CPIA (Country Policy and Institutional Assessment), який оцінює якість економічного управління. Для країн із «сильними» інституціями межа стійкості за показником «Борг/ВВП» може бути встановлена на рівні 70%, тоді як для країн зі «слабкими» інституціями вона не перевищує 30–35%. Це методологічно доводить, що фінансова стійкість безпосередньо залежить від здатності державних інститутів ефективно адмініструвати залучені ресурси.

Особливої уваги в теоретичному контексті заслуговує правило Гвідотті-Грінспена, яке формалізує необхідність утримання ліквідних активів на рівні, достатньому для повної виплати короткострокових зобов'язань без потреби у перекредитуванні [1; 9]. Згідно з цим підходом, золотовалютні резерви країни

повинні щонайменше дорівнювати сумі зовнішнього боргу, який має бути погашений протягом наступних дванадцяти місяців. Недотримання цієї умови в умовах жорсткої монетарної політики провідних центробанків призводить до ефекту «раптової зупинки» притоку капіталу, що миттєво провокує кризи платіжного балансу в країнах з низьким та середнім рівнем доходу.

Сучасним стандартом оцінювання боргової стабільності є Рамкова програма аналізу боргової стійкості (Debt Sustainability Analysis - DSA), розроблена міжнародними фінансовими інституціями [23]. Цей аналітичний підхід передбачає не лише вивчення статичних коефіцієнтів, а й побудову довгострокових прогнозів боргової траєкторії за різних сценаріїв розвитку подій. У межах DSA ключова роль відводиться стрес-тестуванню - методу оцінки стійкості фінансової системи до екстремальних макроекономічних шоків, таких як різка девальвація національної валюти, стрибок відсоткових ставок або падіння цін на ключові товари експорту. Такий динамічний аналіз дозволяє ідентифікувати «точки зламу», за яких обслуговування боргу стає математично неможливим без проведення реструктуризації.

У межах вдосконалення прогностичних моделей дедалі більшого поширення набуває концепція «боргу, що знаходиться під ризиком» (Debt-at-Risk, DaR) [27]. Цей метод, імплементований з ризикології банківського корпоративного сектору, дозволяє визначити максимальний імовірний обсяг зростання боргового навантаження держави протягом певного періоду за заданого рівня довіри (наприклад, 95%). Методологія DaR враховує історичну волатильність валютного курсу, несподівані зміни відсоткових ставок на світових ринках та складну кореляцію між різними видами макроекономічних ризиків. Застосування цього інструментарію перетворює управління боргом із реактивного (реагування на кризу) на превентивне, дозволяючи міністерствам фінансів формувати необхідні ліквідні резерви ще до фактичного настання шокових подій.

Окрім кількісних метрик, теоретичні підходи до оцінювання боргового навантаження дедалі частіше включають інституційні чинники та проблему

прозорості зобов'язань. Якість державного управління, рівень корупції та ефективність боргового менеджменту безпосередньо впливають на премію за ризик, яку країна змушена сплачувати кредиторам. У цьому контексті критичною методологічною проблемою є врахування «прихованого боргу», який не відображається у стандартній системі звітності, але може миттєво дестабілізувати фінансову систему у разі виникнення проблем у державних корпораціях або через реалізацію наданих урядом гарантій.

Деталізуючи проблему непередбачуваних фінансових шоків, слід виділити зростаючу роль аналізу умовних зобов’язань (contingent liabilities). У макроекономічній теорії вони поділяються на явні, до яких належать прямі державні гарантії за кредитами державних корпорацій, та неявні, що формуються з очікувань ринку щодо порятунку урядом системно важливих приватних банків у разі їхнього банкрутства. Теоретична та практична складність оцінки цих зобов'язань полягає в їхній латентній природі: вони не відображаються у поточних показниках дефіциту чи офіційного державного боргу. Однак, як засвідчує досвід глобальних криз, саме раптова трансформація умовних зобов’язань у реальні боргові вимоги часто ставала каталізатором швидкої втрати стійкості тими країнами, макроекономічні показники яких до початку кризи вважалися цілком стабільними.

Додатковим аналітичним виміром оцінювання боргової стійкості є концепція «фіскального простору» (fiscal space) [18]. Це поняття визначає здатність уряду спрямовувати ресурси на обслуговування боргу без загрози для виконання базових соціальних та інвестиційних функцій держави. У межах цього підходу ключовим індикатором стає відношення видатків на обслуговування боргу до загальних доходів бюджету. Якщо ця частка перевищує критичний поріг (зазвичай 15–20% для країн, що розвиваються), виникає ефект «витіснення» продуктивних видатків. Держава змушена скорочувати витрати на інфраструктуру, освіту та охорону здоров'я, що в довгостроковій перспективі знижує темпи зростання ВВП і, як наслідок, ще більше погіршує показники платоспроможності. Таким чином, теоретичне оцінювання стійкості має

обов’язково враховувати динаміку фіскального простору, оскільки навіть при номінально стабільному рівні боргу до ВВП, зростання вартості його обслуговування може призвести до поступової ерозії економічного потенціалу країни.

У контексті глобалізації теоретичні моделі оцінювання дедалі частіше інтегрують чинник «глобального фінансового циклу». Ця концепція передбачає, що стійкість зовнішнього боргу окремої країни залежить не лише від її внутрішньої політики, а й від коливань глобальної ліквідності та схильності міжнародних інвесторів до ризику. Коли провідні центральні банки світу (зокрема ФРС США) переходять до фази жорсткої монетарної політики, відбувається автоматичне зростання вартості обслуговування навіть для тих країн, які не залучали нових позик. Це явище «переливу» (spillovers) створює ситуацію, коли теоретично розраховані межі стійкості можуть миттєво зсуватися в бік посилення ризиків [15; 26]. Тому сучасне оцінювання боргового навантаження вимагає включення зовнішніх екзогенних факторів у моделі стрес-тестування, що дозволяє оцінити рівень вразливості національної фінансової системи до рішень глобальних регуляторів. Такий системний підхід забезпечує більш реалістичний прогноз спроможності держави виконувати зобов'язання у мінливому міжнародному середовищі.

На завершення теоретичного огляду методів оцінювання варто виділити концепцію «надмірного боргового навантаження». Згідно з цією теорією, коли обсяг боргу перевищує здатність країни до його погашення, іноземні інвестори сприймають нові податки на обслуговування боргу як додатковий тягар на інвестиції, що призводить до відтоку капіталу та стагнації. Це доводить, що оцінювання фінансової стійкості не може обмежуватися лише статичними коефіцієнтами, а має включати динамічний аналіз структури запозичень за термінами погашення та валютою номінації. Тільки поєднання показників платоспроможності з індикаторами ліквідності дозволяє сформувати об'єктивну прогностичну модель боргової безпеки, яка була використана для аналізу світової динаміки у другому розділі роботи.

Висновки до першого розділу

Узагальнення результатів теоретичного дослідження дозволяє сформулювати наступні висновки:

1. Економічну сутність та класифікацію зовнішнього боргу держав було досліджено у контексті їхнього впливу на глобальну макроекономічну стійкість, що дозволило визначити цю категорію як складну динамічну систему транскордонних відносин із притаманним їй глибоким дуалізмом. З одного боку, зовнішній борг виступає критично важливим інструментом залучення іноземного капіталу для подолання інвестиційних розривів та фіскального стимулювання національних економік, а з іншого - стає джерелом системної вразливості та загрози суверенітету у разі втрати контролю над його обсягами та вартістю обслуговування. Встановлено, що функціональний спектр боргу охоплює не лише покриття дефіциту бюджету, а й виконання регулюючої та сигнальної функцій, які безпосередньо впливають на інвестиційну привабливість держави. Обґрунтовано необхідність застосування багатокритеріальної класифікації (за суб’єктами відповідальності, валютою номінації, термінами погашення) для своєчасної ідентифікації прихованих ризиків, зокрема проблеми «первородного гріха» та критичної залежності від волатильності глобальних відсоткових ставок. Підтверджено існування стійкої боргової асиметрії: розвинені країни використовують борг як віртуальний ресурс розвитку, тоді як для країн Глобального Півдня він часто перетворюється на інструмент фінансового виснаження та вимивання ресурсів із реального сектору.

2. Теоретичні підходи та методи оцінювання боргового навантаження як чинника фінансової стійкості були узагальнені, що підтвердило стратегічну пріоритетність розмежування категорій довгострокової платоспроможності та поточної валютної ліквідності. Встановлено, що система відносних індикаторів, таких як відношення боргу до валового внутрішнього продукту та обсягів експорту, дозволяє оцінювати загальний тягар заборгованості, проте для діагностики реальної здатності держави протистояти екзогенним шокам

ключовим критерієм виступає правило Гвідотті-Грінспена. Доведено, що утримання міжнародних резервів на рівні не нижче стовідсоткового покриття короткострокових зобов'язань є мінімально необхідною межею фінансового «виживання» в умовах «раптової зупинки» притоку капіталу. Обґрунтовано, що сучасна методологія аналізу боргової стійкості (DSA) повинна інтегрувати результати імовірнісного моделювання та стрес-тестування для виявлення «точок зламу» фінансової системи за екстремальних макроекономічних сценаріїв. Теоретичне підтвердження отримала концепція «надмірного боргового навантаження» (debt overhang), згідно з якою перевищення порогових значень боргу автоматично запускає механізм пригнічення інвестиційної активності та консервації економічної стагнації, що робить зовнішній борг ключовим індикатором вразливості сучасного світового господарства.

РОЗДІЛ 2. ЗОВНІШНІЙ БОРГ ЯК ЧИННИК ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ КРАЇН СВІТУ

2.1. Сучасні тенденції розвитку зовнішнього боргу країн світу

Дослідження динаміки зовнішнього боргу країн світу у період 2010–2024 років дозволяє виділити три фундаментально різні макроекономічні фази, кожна з яких мала специфічний вплив на фінансову стійкість глобальної економіки.

Перша фаза (2010-2019 рр.) характеризувалася посткризовим відновленням після Великої рецесії. У цей період провідні центральні банки світу запровадили безпрецедентну політику кількісного пом'якшення, що сформувало середовище «дешевих грошей». Як наслідок, сукупний обсяг глобального боргу (який включає внутрішні та зовнішні зобов'язання) зріс із приблизно 200 трлн дол. США у 2010 році до 255 трлн дол. США наприкінці 2019 року.

Друга фаза (2020-2021 рр.) стала періодом безпрецедентного боргового шоку, спровокованого пандемією COVID-19. Фінансування масштабних фіскальних стимулів відбувалося переважно за рахунок агресивного виходу на зовнішні ринки запозичень. За даними Інституту міжнародних фінансів (IIF), глобальний борг підскочив на рекордні 28 трлн дол. США лише за один 2020 рік.

Третя фаза, яка розпочалася у 2022 році і триває донині (2024 рік), ознаменувалася кардинальною зміною монетарної парадигми та жорсткістю політики центральних банків. Попри високі відсоткові ставки, номінальне зростання боргу продовжилося: станом на початок 2024 року сукупний світовий борг перетнув історичну позначку у 315 трлн дол. США, стикнувши глобальну економіку з кризою рефінансування [19].

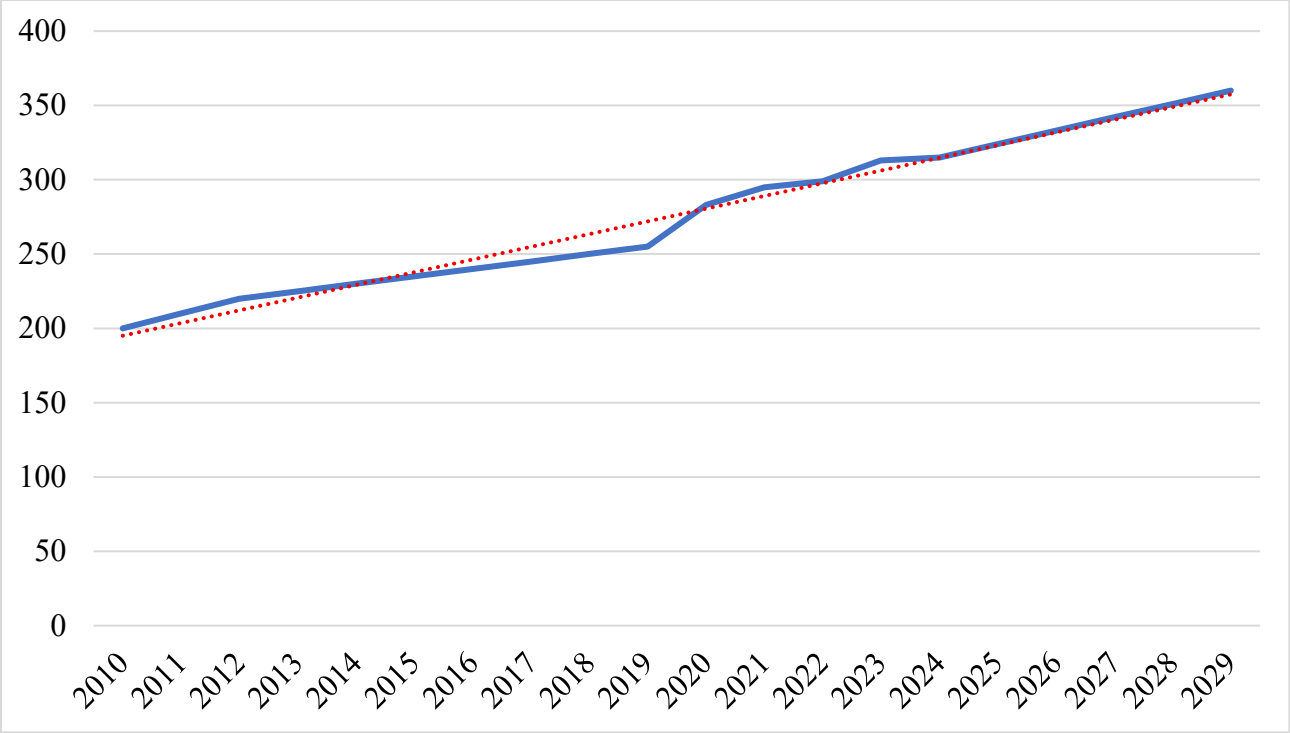


Рис. 2.1. Динаміка сукупного глобального боргу у 2010-2029 рр., трлн дол. США

Джерело: складено та розраховано автором за [19].

Аналіз даних на рис. 2.1 свідчить про стійку та майже безперервну тенденцію до зростання абсолютних обсягів світового боргу протягом останніх 15 років. Стартувавши з позначки близько 200 трлн дол. США у 2010 році (у період відновлення після Великої рецесії), світова економіка увійшла в тривалий цикл накопичення зобов'язань, стимульований політикою «дешевих грошей» та кількісним пом'якшенням від провідних центральних банків. Найбільш стрімкий, безпрецедентний в історичному вимірі приріст зафіксовано у 2020 році, коли сукупний борг підскочив на 28 трлн дол. США лише за один рік. Цей вертикальний стрибок пояснюється екстреними державними запозиченнями для боротьби з наслідками пандемії COVID-19 та необхідністю фінансування масштабних пакетів фіскального стимулювання.

Особливого наукового інтересу набуває динаміка 2022–2024 років. Всупереч очікуванням щодо стабілізації ситуації після зняття карантинних обмежень, графік демонструє подальше нарощування зобов'язань до історичного рекорду у 315 трлн дол. США станом на початок 2024 року. Ця ділянка

відображає глибоку інерційність боргових процесів. Навіть в умовах радикальної зміни монетарної парадигми, жорсткості політики центральних банків та високої вартості запозичень, номінальне зростання боргу продовжується, зіштовхуючи глобальну економіку з масштабною кризою рефінансування.

Для оцінки перспектив розвитку ситуації було здійснено математичне моделювання макроекономічного тренду (лінійна апроксимація) з прогнозом на найближчі три роки (2025-2027 рр.). Побудована лінія тренду математично доводить неминучість подальшого акумулювання глобальних зобов'язань. Екстраполяція поточних даних показує, що за умови збереження існуючих темпів запозичень сукупний світовий борг може перетнути критичну позначку у 342 трлн дол. США вже до кінця 2027 року. Такий прогностичний сценарій підтверджує, що світова економіка ще не подолала пік свого боргового навантаження. Більше того, світ впритул наблизився до межі, за якою обслуговування таких безпрецедентних обсягів вимагатиме спрямування левової частки капіталу на рефінансування старих боргів за новими, значно вищими відсотковими ставками.

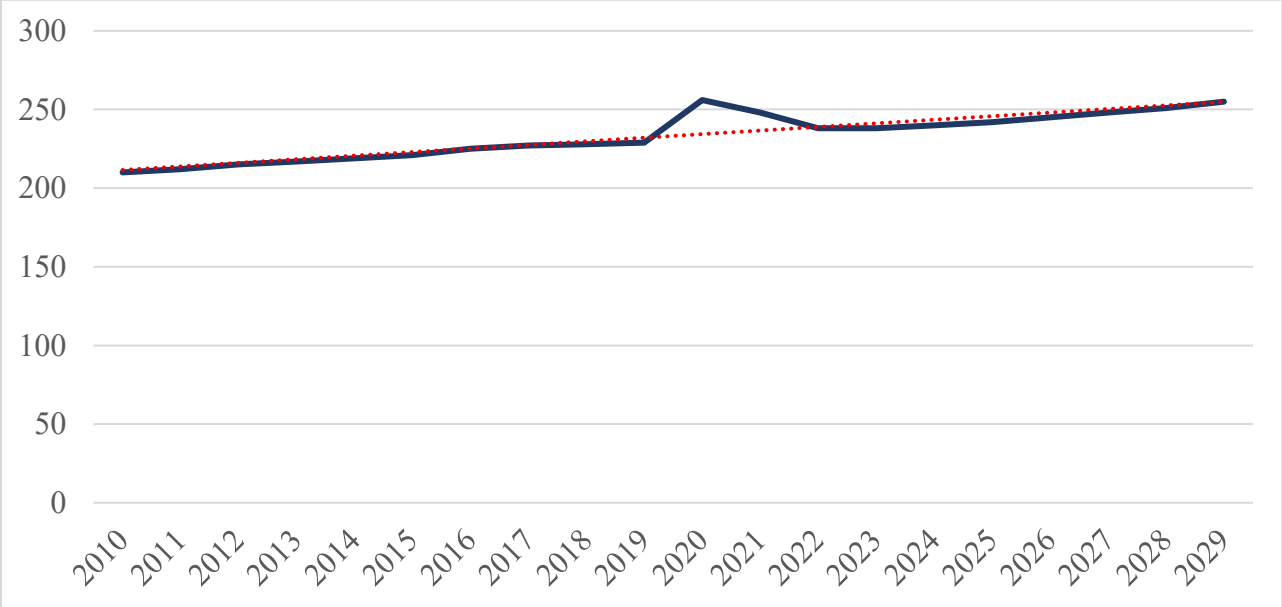


Рис. 2.2. Динаміка відношення сукупного глобального боргу до світового ВВП у 2010–2029 рр., %

Джерело: побудовано автором за [22].

Траєкторія відносного показника боргового навантаження, візуалізована на рис. 2.2, демонструє значно складнішу та волатильнішу макроекономічну динаміку порівняно з абсолютними обсягами. На графіку чітко виокремлюється період відносно стабільного накопичення (2010-2019 рр.), який різко переривається вертикальним стрибком у 2020 році до історичного максимуму у 256% світового ВВП. Цей пік є математичним відображенням подвійного шоку пандемії: синхронного падіння глобального виробництва (знаменник формули) на тлі безпрецедентного нарощування суверенних запозичень для фінансування антикризових пакетів (чисельник).

Найбільший науковий інтерес становить низхідна ділянка кривої у 2021-2023 роках, коли показник тимчасово знизився. Як доводить наше дослідження, це зниження є макроекономічним парадоксом і не свідчить про реальне фінансове оздоровлення світової економіки. Воно було спровоковано глобальним інфляційним сплеском, який штучно «роздув» номінальний світовий ВВП, тимчасово знеціливши наявний борг. Проте вже у 2024-2025 роках, у міру приборкання інфляції центральними банками, цей ефект вичерпався. Графік чітко фіксує проходження нижньої точки та розворот тренду: боргове навантаження знову почало зростати, оскільки реальні темпи генерації ВВП виявилися недостатніми для компенсації зростаючої вартості обслуговування боргів.

Для прогнозування подальшої динаміки було побудовано лінію макроекономічного тренду на період до 2029 року, яка підтверджує перехід світової економіки до фази нового накопичення боргів. На графіку чітко видно U-подібну тенденцію: показник пройшов свою «нижню точку» у 2023 році і тепер знову розгортається вгору, оскільки реальні темпи зростання ВВП не встигають за дорогим обслуговуванням кредитів. Екстраполяція даних вказує на формування висхідної траєкторії, за якої відношення глобального боргу до світового продукту може наблизитися до 255% до кінця 2029 року, фактично повертаючись до пікових кризових показників часів пандемії. Такий прогностичний сценарій свідчить про вичерпання резервів макроекономічної

міцності: в умовах високих відсоткових ставок витрати на рефінансування старих зобов'язань стають головним гальмом економічного зростання, перетворюючи зовнішній борг на тригер потенційної кризи

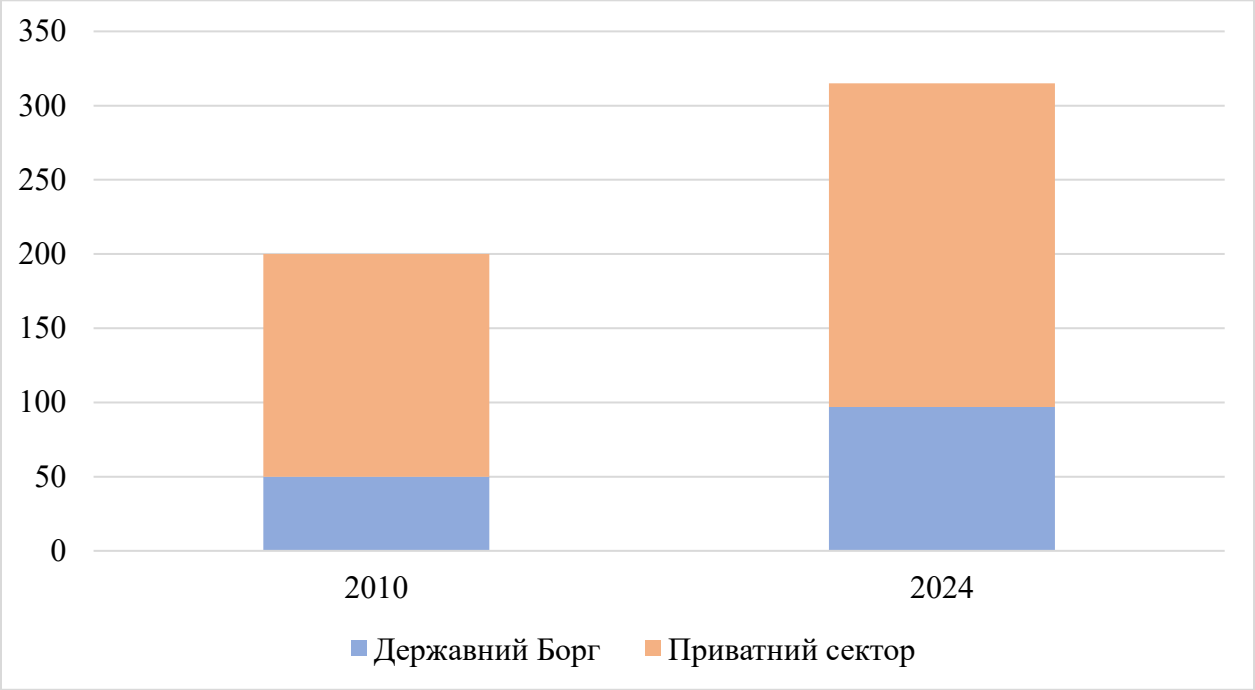


Рис. 2.3. Структура сукупного глобального боргу за секторами економіки у 2010 та 2024 рр., трлн дол. США

Джерело: складено автором за [19].

На рисунку 2.3 відображено структурні зрушення у складі глобальної заборгованості за останні 14 років. Аналіз свідчить про випереджаючі темпи зростання саме державного боргу, обсяг якого з 2010 по 2024 рр. зріс майже вдвічі - з 50 трлн дол. до 97 трлн дол. США. Це підтверджує тезу про те, що уряди країн світу взяли на себе основний фінансовий тягар подолання кризових явищ (пандемії та енергетичної кризи). Водночас приватний сектор залишається найбільшим боржником у світі (218 трлн дол. США), що створює ризики для фінансової стабільності у разі подальшого утримання високих відсоткових ставок центральними банками

Регіональна специфіка формування зовнішнього боргу підкреслює глибоку нерівність у світовій фінансовій системі. Розвинені економіки (США, країни Єврозони, Японія) концентрують левову частку глобального боргу - понад 200

трлн дол. США. Проте їхня фінансова стійкість підтримується привілеєм емісії резервних валют. Натомість зовнішній борг країн з ринками, що формуються (Emerging Markets), зріс із 4 трлн дол. США у 2010 році до понад 9 трлн дол. США у 2024 році.

Поряд із відкритими запозиченнями, у досліджуваний період набула критичної гостроти проблема так званого «прихованого боргу» (hidden debt). Значним каталізатором цього явища стала безпрецедентна кредитна експансія Китаю в рамках ініціативи «Один пояс, один шлях» (Belt and Road Initiative). Протягом останнього десятиліття країнам, що розвиваються (переважно в Африці та Азії), було надано сотні мільярдів доларів позик, умови яких часто залишаються конфіденційними і не фіксуються у стандартних системах звітності МВФ чи Паризького клубу кредиторів [31]. Наявність таких непрозорих зобов’язань створює масштабні невидимі ризики для світової фінансової системи, оскільки унеможливлює об'єктивну оцінку реального боргового навантаження держав та вкрай ускладнює процеси реструктуризації у разі кризових ситуацій.

Найбільш драматичною є ситуація в країнах з низьким рівнем доходу: за даними Світового банку, у 2024 році понад 50% таких держав перебували у стані боргового дистресу або мали високий ризик дефолту [32]. Для них витрати на обслуговування боргу почали критично перевищувати інвестиції в інфраструктуру, охорону здоров'я та освіту.

Поглиблення боргової вразливості у 2022-2024 роках зумовлене не лише історично рекордними номінальними обсягами запозичень, але й радикальним зростанням вартості їх обслуговування (debt service costs). Зміна монетарної парадигми провідними центральними банками світу та перехід до політики «дорогих грошей» з метою приборкання інфляції призвели до різкого стрибка відсоткових ставок. Це створило ситуацію, коли ключовою загрозою для фінансової стійкості стає не стільки сам факт наявності боргу, скільки здатність економіки генерувати достатні грошові потоки для виплати відсотків за ним. Навіть у розвинених країнах, таких як США, витрати на обслуговування

державного боргу сягнули безпрецедентних значень, почавши конкурувати за обсягом із ключовими статтями бюджету (наприклад, оборонними видатками). Для країн з ринками, що формуються, ця тенденція виявилася ще більш руйнівною. Зростання ставок у розвинених економіках спровокувало відтік капіталу з ринків, що розвиваються, та девальвацію їхніх національних валют. Як наслідок, обслуговування валютних зобов'язань стало непомірним тягарем, утворюючи замкнене коло: рефінансування старих боргів відбувається за новими, значно вищими ставками, що збільшує боргове навантаження на майбутні періоди та обмежує фіскальний простір для стимулювання економічного зростання.

У відповідь на безпрецедентне зростання ризиків глобальної боргової кризи міжнародні фінансові інституції зіткнулися з необхідністю модернізації механізмів порятунку та стабілізації. Традиційні інструменти Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Паризького клубу кредиторів виявилися недостатньо ефективними в умовах зміни структури глобального кредитування. Зокрема, поява нових великих кредиторів поза межами Паризького клубу (насамперед Китаю), а також зростання частки приватних інвесторів та хедж-фондів у структурі суверенного боргу, суттєво ускладнили процеси реструктуризації.

З метою запобігання каскадним дефолтам найбідніших держав, під егідою G-20 та Паризького клубу було розроблено механізм «Спільної структури врегулювання боргу» (Common Framework for Debt Treatments). Його головна ідея полягала в об'єднанні всіх офіційних двосторонніх кредиторів для узгодженого та симетричного списання чи реструктуризації боргових зобов’язань країн, що перебувають у стані боргового дистресу. Проте практична імплементація цього механізму продемонструвала серйозні інституційні слабкості глобальної фінансової архітектури. Геополітичні розбіжності, брак прозорості у кредитних договорах (проблема «прихованого боргу») та тривалі затримки у переговорах між різними групами кредиторів призвели до того, що механізм працює вкрай повільно. Це свідчить про те, що наявна міжнародна інституційна база наразі не володіє достатніми важелями впливу для оперативної

та справедливої реструктуризації суверенних боргів, що залишає глобальну економіку вразливою до фінансових шоків.

Підсумовуючи проведене дослідження, можна констатувати, що динаміка зовнішнього боргу у період 2010–2024 років визначалася кількома визначальними тенденціями. Перш за все, спостерігається безперервне номінальне зростання сукупної заборгованості, яка досягла історичного максимуму у 315 трлн дол. США. Цей процес пройшов через три чіткі макроекономічні фази: від тривалого періоду стимулюючого кількісного пом'якшення або «дешевих грошей», через різкий пандемічний борговий шок 2020 року, до сучасної кризи рефінансування, спровокованої жорсткою монетарною політикою та високими відсотковими ставками.

Паралельно з кількісним зростанням відбулися глибокі структурні зрушення, що характеризуються випереджаючим нарощуванням саме суверенного боргу та небезпечною акумуляцією «прихованих» зобов’язань, зокрема в межах інтенсивної кредитної експансії Китаю. Ці процеси призвели до поглиблення регіональної асиметрії: якщо розвинені економіки зберігають стійкість завдяки привілею емісії резервних валют, то країни, що розвиваються, опинилися у стані боргового дистресу через відтік капіталу та стрімке зростання вартості обслуговування валютних позик.

Критичною проблемою залишається інституційна слабкість сучасної фінансової архітектури, оскільки наявні міжнародні механізми стабілізації та реструктуризації виявляються недостатньо ефективними перед обличчям нових системних викликів. Таким чином, виявлені тенденції свідчать про те, що зовнішній борг остаточно трансформувався з інструменту економічного розвитку на головний чинник фінансової вразливості та дестабілізації глобальної економіки

2.2. Порівняльна оцінка боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються

Дослідження динаміки світової заборгованості, проведене у попередньому розділі, засвідчило перехід глобальної економіки до фази критичного накопичення зобов'язань, обсяг яких станом на 2024 рік перетнув позначку у 315 трильйонів доларів США. Проте для об'єктивної оцінки фінансової стійкості світового простору недостатньо оперувати лише абсолютними цифрами, оскільки здатність держав витримувати борговий тиск кардинально різниться залежно від рівня їхнього економічного розвитку. Порівняльний аналіз розвинених країн та країн з ринками, що формуються, виявляє фундаментальну асиметрію, яка сьогодні виступає чи не головним дестабілізуючим чинником міжнародної фінансової архітектури.

Аналізуючи стан розвинених економік, таких як США, Японія чи провідні країни Єврозони, ми спостерігаємо парадоксальну ситуацію, коли надвисокі показники заборгованості не призводять до негайної втрати стійкості. Незважаючи на те, що відношення боргу до валового внутрішнього продукту в цій групі країн часто перевищує стовідсоткову позначку, а в окремих випадках сягає навіть 250%, вони продовжують залишатися головними отримувачами світового капіталу. Така стійкість ґрунтується на феномені довіри до інституцій та статусі резервних валют, у яких номіновані ці борги. Оскільки розвинені держави мають привілей здійснювати запозичення у власній валюті, ризик їхнього технічного дефолту залишається мінімальним, а борг фактично перетворюється на інструмент довгострокового макроекономічного стимулювання. У цьому контексті для Global North борг виступає не стільки тягарем, скільки ресурсом для підтримання технологічної переваги та соціальної стабільності.

Цілком інакша картина постає при розгляді країн, що розвиваються, де навіть значно менші обсяги запозичень створюють непропорційно високі ризики

для фінансової безпеки. Головною причиною такої вразливості є хронічна неможливість цих держав залучати ресурси на зовнішніх ринках у національних валютах. Це змушує їх накопичувати зобов'язання у доларах чи євро, що автоматично робить їхні економіки заручниками монетарної політики Федеральної резервної системи США чи Європейського центрального банку. Як показав досвід 2022-2024 років, будь-яке зміцнення курсу долара миттєво роздмухує реальну вартість обслуговування зовнішнього боргу для країн Азії, Африки та Латинської Америки. Для цієї групи держав критичний поріг стійкості є набагато нижчим, і ситуація, що вважається прийнятною для розвиненої країни, для ринків, що розвиваються, часто означає неминучу фінансову катастрофу. Наочне підтвердження цієї макроекономічної асиметрії щодо безпечних меж запозичень наведено на рис. 2.4.

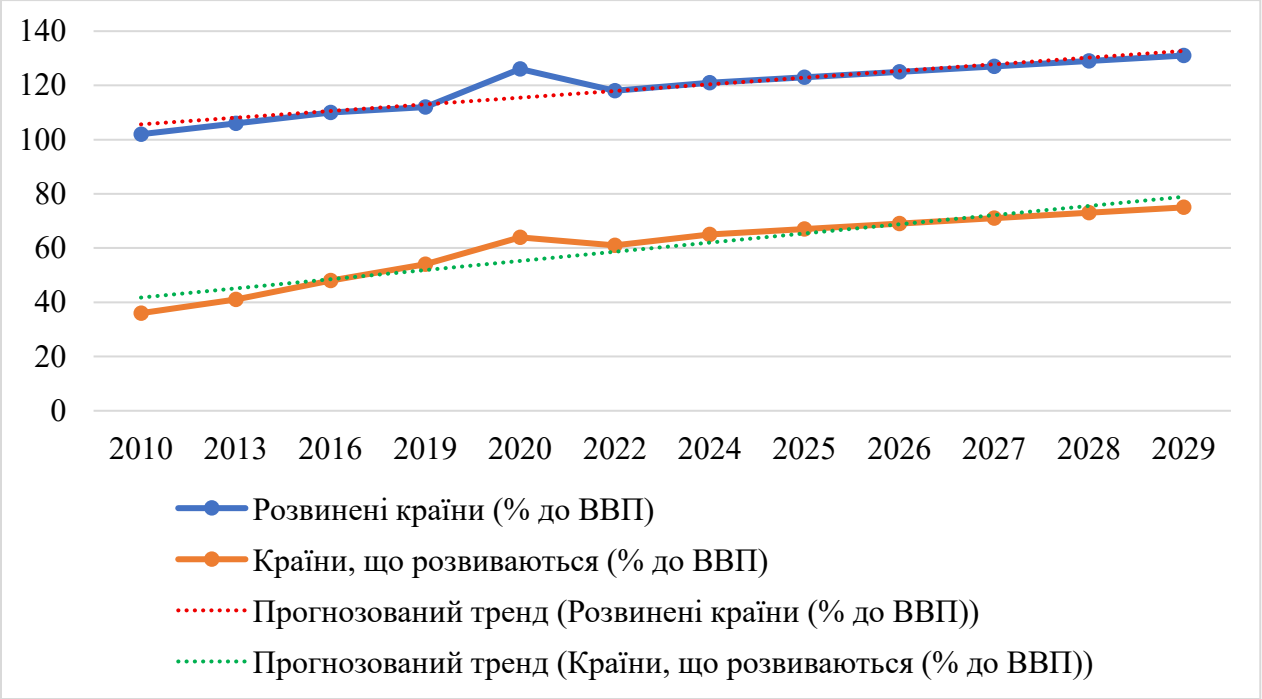


Рис. 2.4. Динаміка відношення зовнішнього боргу до ВВП: розвинені країни та країни, що розвиваються (2010-2029 рр.)

Джерело: складено автором за [24].

Аналіз даних, представлених на рис. 2.4, розкриває глибоку структурну асиметрію між двома групами країн у сучасній борговій архітектурі. Як свідчить графік, траєкторії боргового навантаження розвинених економік та країн, що

розвиваються, мають спільний напрямок до зростання, проте кардинально різняться за темпами та межами безпеки. Розвинені країни увійшли в досліджуваний період із високим показником у 102% до ВВП, який досяг піку під час пандемії (126% у 2020 році), а після незначного зниження стабілізувався на рівні 121% у 2024 році та 123% у 2025 році. Попри такі високі цифри, фінансова стабільність цієї групи держав зберігається завдяки довірі інвесторів та можливості здійснювати запозичення у власних резервних валютах.

Натомість для країн, що розвиваються, динаміка виглядає значно небезпечнішою. Хоча їхні відносні показники менші, боргове навантаження зросло майже вдвічі - з 36% у 2010 році до 65% у 2024-му та 67% у 2025 році. Для цих економік таке навантаження є вкрай важким тягарем, оскільки через відсутність власних резервних валют вони змушені брати позики у доларах чи євро і стають заручниками валютних коливань.

Щоб оцінити ризики на майбутнє, ми побудували лінію прогнозного тренду до 2029 року, яка чітко підкреслює поглиблення цієї прірви між країнами. Прогноз показує, що для розвинених економік очікується відносно плавне і контрольоване зростання боргу до 131% ВВП, що залишається в межах їхнього «запасу міцності». А от для країн Глобального Півдня лінія тренду йде набагато стрімкіше вгору, наближаючи показник до небезпечної позначки 75% ВВП до кінця 2029 року. Враховуючи те, наскільки дорого зараз обслуговувати валютні борги через високі ставки, таке стабільне перевищення порогу безпеки перетворює цю висхідну тенденцію на реальну загрозу масових дефолтів. Це, у свою чергу, здатне спровокувати ланцюгову реакцію та дестабілізувати всю міжнародну фінансову систему.

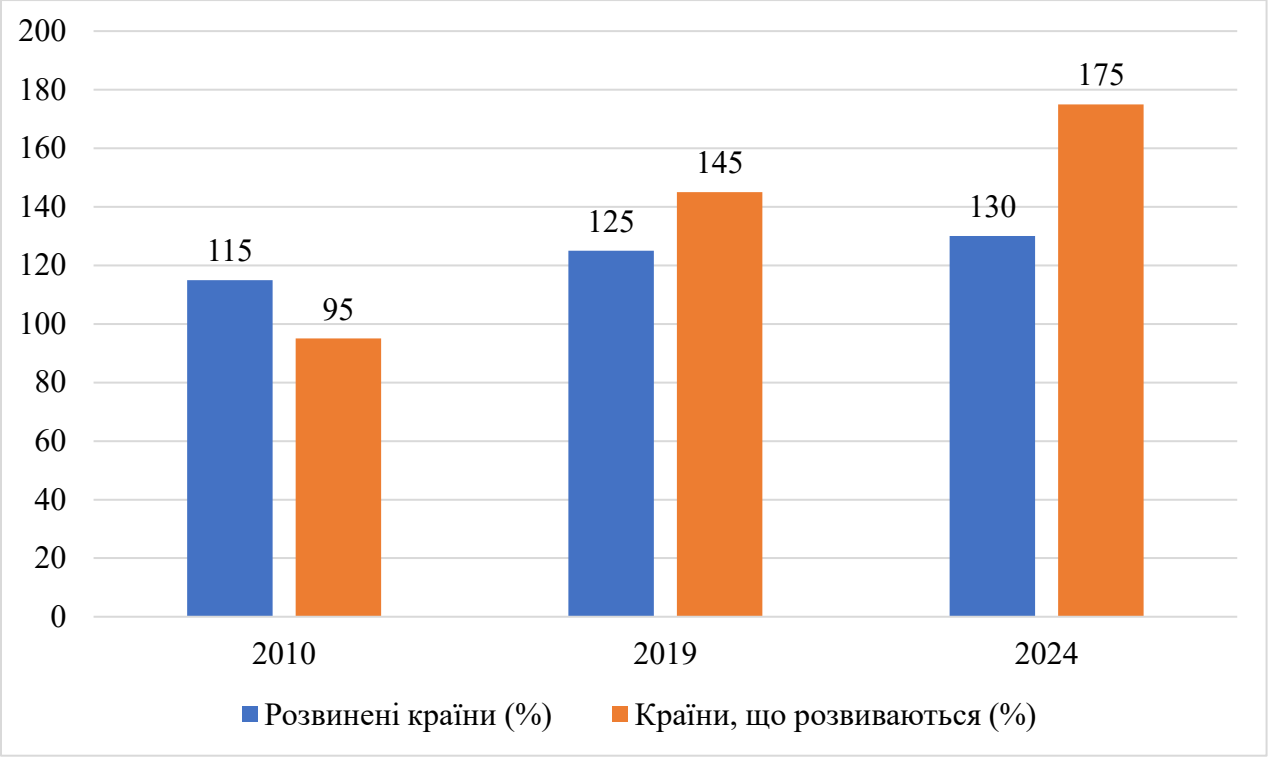


Рис. 2.5. Порівняння відношення зовнішнього боргу до експорту за групами країн (%)

Джерело: розраховано автором за [31].

Дані, візуалізовані на рис. 2.5, розкривають ще один критичний вимір глобальної боргової вразливості, демонструючи динаміку відношення зовнішнього боргу до обсягу експорту. Цей індикатор є фундаментальним маркером фактичної платоспроможності, оскільки для більшості держав світу саме експортна виручка формує основний пул іноземної валюти, необхідної для обслуговування зовнішніх зобов'язань. Гістограма фіксує показовий злам макроекономічних тенденцій: якщо у 2010 році країни, що розвиваються, мали порівняно безпечний рівень боргового навантаження на експорт (95%), який був навіть нижчим за аналогічний показник розвинених держав (115%), то до 2024 року ситуація кардинально змінилася не на їхню користь. У той час як для розвинених економік цей показник продемонстрував помірне та контрольоване зростання до 130%, для країн з ринками, що формуються, він здійснив агресивний стрибок, досягнувши тривожної позначки у 175%. Така стрімка ескалація відображає подвійний удар по економіках цієї групи: з одного боку,

відбулося стрімке нарощування доларових запозичень в умовах пандемії та подальших криз, а з іншого - стагнація доходів від експорту через волатильність світових сировинних ринків. Оскільки ці країни обтяжені проблемою «первородного гріха» і позбавлені можливості розраховуватися за боргами власною національною валютою, наближення співвідношення боргу до експорту до критичного порогу означає, що держава починає працювати переважно на своїх кредиторів. Левова частка валютної виручки, яка мала б спрямовуватися на імпорт передових технологій, модернізацію промисловості та інфраструктурний розвиток, вимивається з економіки у формі багатомільярдних процентних платежів. Це не лише консервує економічне відставання ринків, що формуються, але й створює перманентну загрозу кризи платіжного балансу, перетворюючи їхній зовнішній борг на потужний дестабілізуючий фактор для всієї світової фінансової системи.

Соціальний вимір боргової проблеми також демонструє глибоку нерівність через показник боргу на душу населення. В абсолютних цифрах на кожного громадянина розвиненої країни припадає значно більша сума заборгованості, проте вона нівелюється високими доходами та доступом до дешевих кредитних ресурсів. На противагу цьому, у країнах з низьким та середнім рівнем доходу борг на душу населення, хоч і менший номінально, є набагато важчим соціальним тягарем. Кожен долар, сплачений зовнішньому кредитору, -це долар, не витрачений на охорону здоров'я чи освіту. Таким чином, зовнішній борг стає чинником консервації бідності, що підриває довгострокову фінансову стійкість цих регіонів та створює передумови для соціальної нестабільності, яка може мати транскордонні наслідки.

Додатковим фактором ризику, що посилює диспропорції, є структура запозичень за термінами погашення. Розвинені країни мають можливість структурувати свій борг переважно як довгостроковий, розтягуючи виплати на десятиліття, що дозволяє їм легко проходити через періоди волатильності. Натомість країни, що розвиваються, часто змушені погоджуватися на короткострокові кредити, що створює постійну потребу в рефінансуванні. Це

робить їх надзвичайно вразливими до «раптових зупинок» притоку капіталу, коли під впливом геополітичних шоків інвестори миттєво виводять кошти з ринків, що формуються, провокуючи каскадні дефолти. У таких умовах фінансова стійкість світової системи стає заручницею психології ринків та короткострокових настроїв інвесторів.

Особливої уваги в контексті сучасної стійкості заслуговує проблема прозорості боргових зобов'язань, яка у 2010-2024 роках набула загрозливих масштабів через активність нетрадиційних кредиторів. Якщо борги розвинених країн є максимально публічними та зрозумілими для регуляторів, то значна частина заборгованості країн, що розвиваються, особливо в межах китайської ініціативи «Один пояс, один шлях», залишається поза межами офіційної звітності. Наявність таких прихованих зобов'язань викривлює реальну картину боргового навантаження, через що міжнародні фінансові інституції не можуть вчасно ідентифікувати загрози. Це створює ефект накопичення невидимих ризиків, які можуть спрацювати як тригер для нової глобальної кризи у разі синхронного погіршення макроекономічних умов у ключових регіонах.

Підсумовуючи порівняльний аналіз, можна констатувати, що зовнішній борг відіграє діаметрально протилежні ролі у забезпеченні фінансової стійкості різних груп країн. Для розвинених держав він виступає стабілізатором та ресурсом розвитку, тоді як для країн, що розвиваються, він часто перетворюється на чинник системної вразливості та залежності. Глибока асиметрія у вартості обслуговування боргу, валютних ризиках та прозорості зобов'язань свідчить про те, що сучасна модель світової фінансової системи потребує фундаментального переосмислення. Без створення справедливих механізмів розподілу боргового навантаження та допомоги країнам у стані боргового дистресу, розрив між Global North та Global South лише поглиблюватиметься, створюючи постійні зони нестабільності, що загрожують цілісності всієї світової економіки.

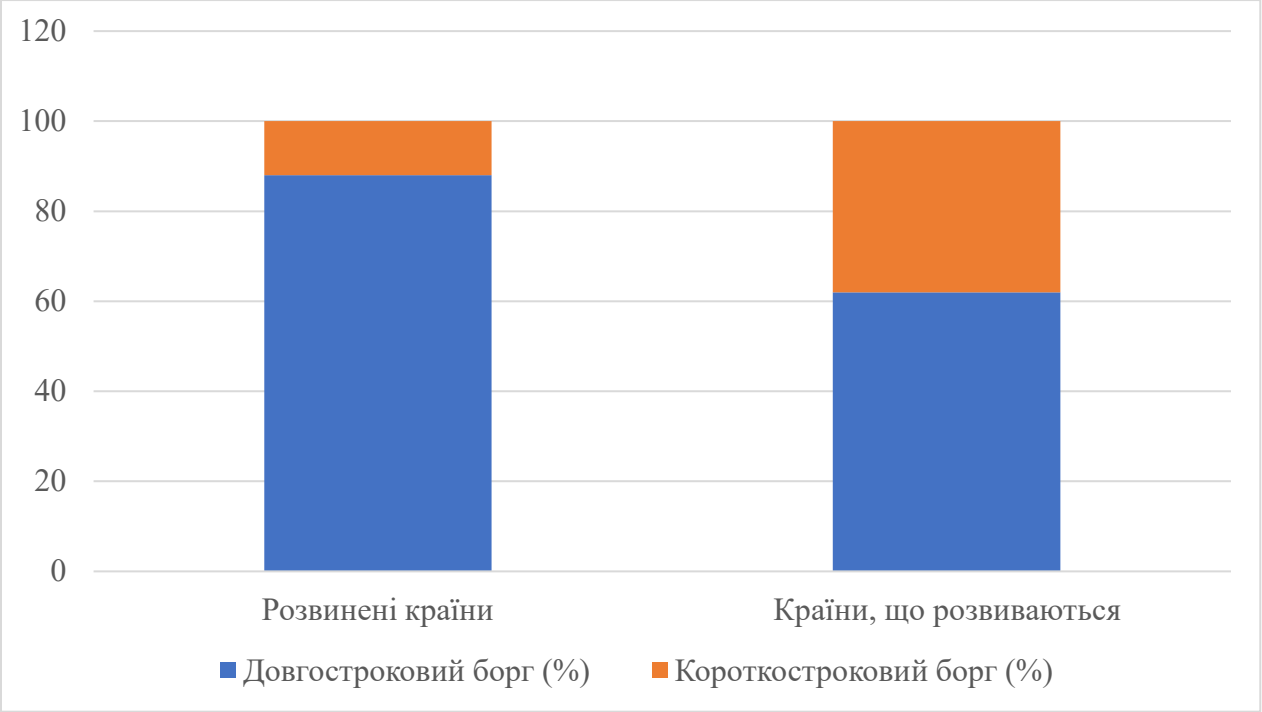


Рис. 2.6. Структура зовнішнього боргу за термінами погашення (2024)

Джерело: складено автором за банку [31].

Структурний аналіз зовнішньої заборгованості за термінами погашення, наведений на рис. 2.6, розкриває механіку виникнення криз ліквідності на ринках, що формуються. Нормована гістограма чітко демонструє різницю у профілях ризику: якщо розвинені економіки утримують переважну більшість своїх зобов'язань у довгострокових інструментах (88%), що забезпечує їм високий ступінь макроекономічного маневру та мінімізує ризик рефінансування, то для країн, що розвиваються, ситуація є значно небезпечнішою. Частка короткострокового боргу в цій групі держав сягає 38%. У контексті фінансової стійкості це означає, що понад третину всіх своїх зовнішніх боргів ці країни повинні погасити або рефінансувати протягом усього лише одного року. Така конфігурація боргового портфеля робить їх критично залежними від безперервного доступу до міжнародних ринків капіталу. У разі будь-яких геополітичних чи макроекономічних шоків, міжнародні інвестори розпочинають «втечу в якість» і можуть просто відмовитися пролонгувати ці короткострокові позики. Цей феномен здатний за лічені тижні виснажити золотовалютні резерви країни та спровокувати суверенний дефолт навіть за умови відносно низького

загального показника боргу до ВВП. Отже, асиметрія у строковій структурі запозичень є не просто статистичною відмінністю, а ключовим фактором, що визначає високий рівень системної крихкості країн Global South в умовах сучасної економічної турбулентності.

Порівняльну характеристику боргового навантаження за групами країн наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Спільні та відмінні риси боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються

Критерій порівняння	Розвинені економіки (Global North)	Країни, що розвиваються (Global South)
Спільні макроекономічні риси	1. Безперервне зростання загальної суми боргу.	1. Безперервне зростання загальної суми боргу.
	2. Здорожчання обслуговування боргів через високі ставки.	2. Здорожчання обслуговування боргів через високі ставки.
	3. Перевага державного боргу над приватним.	3. Перевага державного боргу над приватним.
Валюта запозичень	Запозичують у власній валюті (долар, євро). Валютний ризик відсутній.	Запозичують в іноземній валюті. Критична залежність від курсу.
Безпечна межа (Борг/ВВП)	Витримують навантаження понад 100–120% ВВП без загрози дефолту.	Критичний поріг становить 40–60% ВВП. Перевищення веде до кризи.
Вартість залучення грошей	Низька. Мають високий рівень довіри та доступ до дешевого капіталу.	Висока. Змушені платити великі відсотки через високі ризики для інвесторів.
Строк погашення	Переважно довгострокові борги (розтягнуті на десятиліття).	Значна частка короткострокових боргів (постійна потреба у швидкому перекредитуванні).
Наслідки для суспільства	Борг є віртуальним інструментом, що майже не погіршує рівень життя населення.	Борг є реальним тягарем (кошти вимиваються з освіти та медицини на виплати кредиторам).

Джерело: розроблено та систематизовано автором за [19; 24; 31].

Аналіз наведених даних у таблиці 2.1 підтверджує наявність глибокої структурної асиметрії у сучасній світовій фінансовій архітектурі. Незважаючи на спільну глобальну тенденцію до накопичення зобов'язань, роль боргу для різних

груп країн є діаметрально протилежною: для розвинених економік він виступає стабілізатором та ресурсом розвитку, ризики якого ефективно нівелюються привілеєм емісії резервних валют та переважно довгостроковою структурою портфеля. Натомість для країн, що розвиваються, зовнішня заборгованість формує системну вразливість, оскільки поєднання валютних ризиків, високої вартості капіталу та критичної залежності від експортної виручки перетворює обслуговування боргів на інструмент вимивання ресурсів із соціальної сфери та реального сектору економіки. Таким чином, встановлена асиметрія у вартості запозичень та строковості портфелів свідчить про те, що сучасна модель світової фінансової системи потребує фундаментального переосмислення для запобігання каскадним дефолтам у країнах Глобального Півдня.

2.3. Зовнішній борг та валютно-фінансові резерви як індикатори фінансової стійкості держав

В умовах сучасної глобальної економіки, яка характеризується високою волатильністю руху капіталу та жорсткими монетарними умовами, сам по собі номінальний обсяг зовнішнього боргу не дає вичерпної та об'єктивної картини фінансової стійкості держави. Макроекономічна практика доводить, що критичне значення має не стільки абсолютний розмір заборгованості, скільки здатність країни безперебійно та своєчасно обслуговувати свої зобов'язання у періоди непередбачуваних кризових шоків. У цьому контексті головним інструментом забезпечення міжнародної платоспроможності та своєрідною макроекономічною «подушкою безпеки» виступають офіційні міжнародні (золотовалютні) резерви центральних банків. Саме тісний взаємозв’язок між накопиченим зовнішнім боргом та наявним обсягом ліквідних резервних активів формує фундаментальний індикатор, що визначає реальну межу стійкості фінансової системи будь-якої країни світу.

Для комплексного та глибинного оцінювання цього взаємозв’язку в міжнародній фінансовій аналітиці традиційно застосовується спеціалізована

система коефіцієнтів. Одним із базових показників є відношення загального обсягу зовнішнього боргу до міжнародних резервів (Debt-to-Reserves ratio). Цей коефіцієнт наочно демонструє, у скільки разів сукупні зовнішні зобов'язання держави перевищують її накопичені фінансові резерви. Згідно з рекомендаціями міжнародних інституцій, відносно безпечним вважається рівень, за якого резерви здатні покрити значну частину зовнішнього боргу, що мінімізує ризики суверенного дефолту. Проте застосування цього показника вимагає глибокого розуміння структурних відмінностей між економіками різних типів, оскільки для різних груп країн безпечні межі цього коефіцієнта кардинально відрізняються.

Так, для розвинених держав, таких як Сполучені Штати Америки, Велика Британія чи Японія, співвідношення Debt-to-Reserves часто є надвисоким і може виглядати критичним, адже їхній суверенний борг багаторазово перевищує обсяги офіційних золотовалютних резервів. Однак такий дисбаланс абсолютно не є ознакою фінансової вразливості. Завдяки тому, що національні валюти цих держав мають статус світових резервних грошей, їхні центральні банки наділені привілеєм самостійно емітувати необхідну ліквідність. Вони не відчувають потреби акумулювати класичні золотовалютні запаси для захисту від девальвації. Зовсім інша макроекономічна реальність притаманна країнам з ринками, що формуються. Для них співвідношення боргу до резервів виступає життєво важливим індикатором виживання на світових ринках капіталу. Що вищий цей коефіцієнт (тобто чим менше борг покритий резервами), то суттєвіше зростає премія за ризик, і тим дорожче такій країні обходяться будь-які нові зовнішні запозичення.

Наочною ілюстрацією цієї макроекономічної асиметрії є дані, показані на рис. 2.7. Графік яскраво демонструє колосальну прірву в боргових моделях різних груп країн. Як бачимо, стовпчики розвинених економік виглядають непропорційно великими: зовнішній борг США перевищує їхні офіційні золотовалютні резерви приблизно у 34 рази (3400%), а Великої Британії - у 21 раз (2100%). Проте, як зазначалося раніше, для цих держав такий колосальний розрив не є ознакою переддефолтного стану. Статус емітентів ключових

резервних валют дозволяє їм не відволікати капітал на накопичування класичних ЗВР у гігантських обсягах.

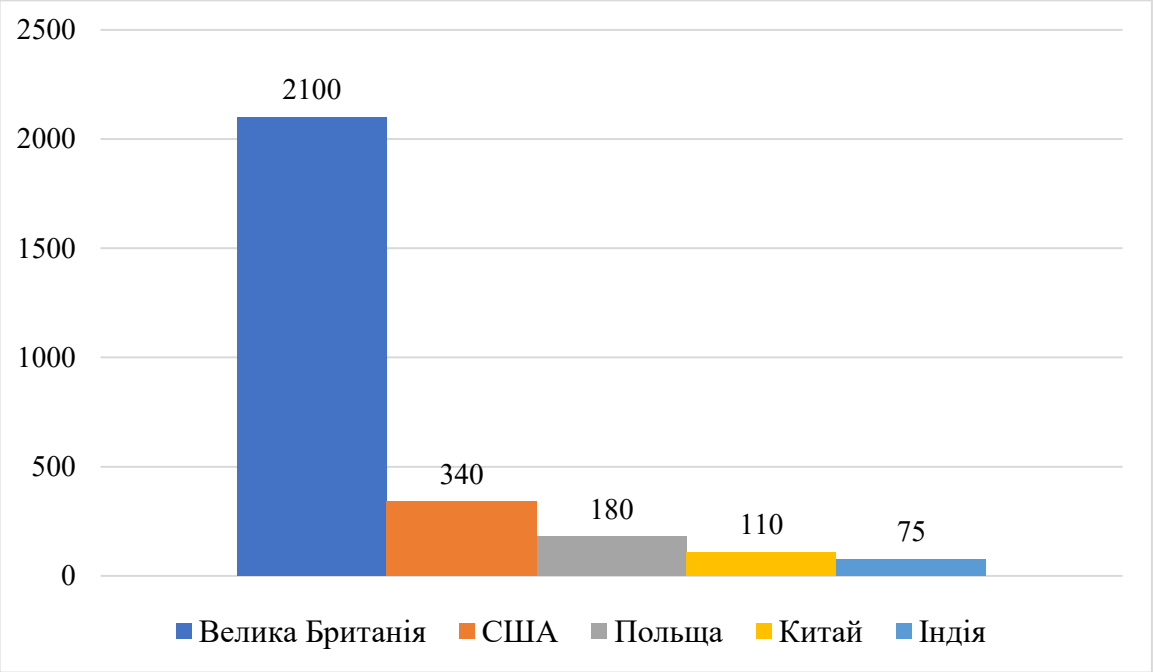


Рис. 2.7. Відношення загального зовнішнього боргу до міжнародних резервів в окремих країнах світу (Debt-to-Reserves ratio), 2024 рік, %
Джерело: складено та розраховано автором за [22].

Натомість показники країн з ринками, що формуються (Польщі, Індії та Китаю), виглядають візуально мінімальними на тлі розвинених держав і знаходяться у безпечному діапазоні від 75% до 180%. Для цієї групи економік утримання співвідношення «борг-резерви» на такому низькому рівні є не просто статистикою, а критичною життєвою необхідністю. Це їхня головна гарантія збереження довіри міжнародних кредиторів та єдиний захист від руйнівної девальвації у разі відтоку іноземного капіталу. Таким чином, наведена діаграма візуально доводить ключовий парадокс сучасної фінансової архітектури: боргове навантаження, яке є комфортною нормою для країн Глобальної Півночі, стало б причиною миттєвого банкрутства для будь-якої країни Глобального Півдня.

Переходячи від загального аналізу боргового навантаження до оцінки безпосередніх ризиків кризи ліквідності, економічна наука звертається до більш точного та критично важливого індикатора - рівня покриття короткострокового

боргу резервами. Цей підхід формалізований у відомому правилі Гвідотті-Грінспена. Згідно з цим фундаментальним критерієм, обсяг міжнародних резервів країни має покривати щонайменше 100% її зовнішнього боргу з терміном погашення до одного року. Економічна логіка цього правила є максимально практичною: у разі виникнення раптової фінансової паніки та повного закриття доступу до зовнішніх ринків капіталу (так званий ефект «раптової зупинки» або «sudden stop»), держава повинна мати змогу самостійно, не вдаючись до перекредитування, розраховуватися за всіма своїми поточними зобов'язаннями щонайменше протягом наступних дванадцяти місяців.

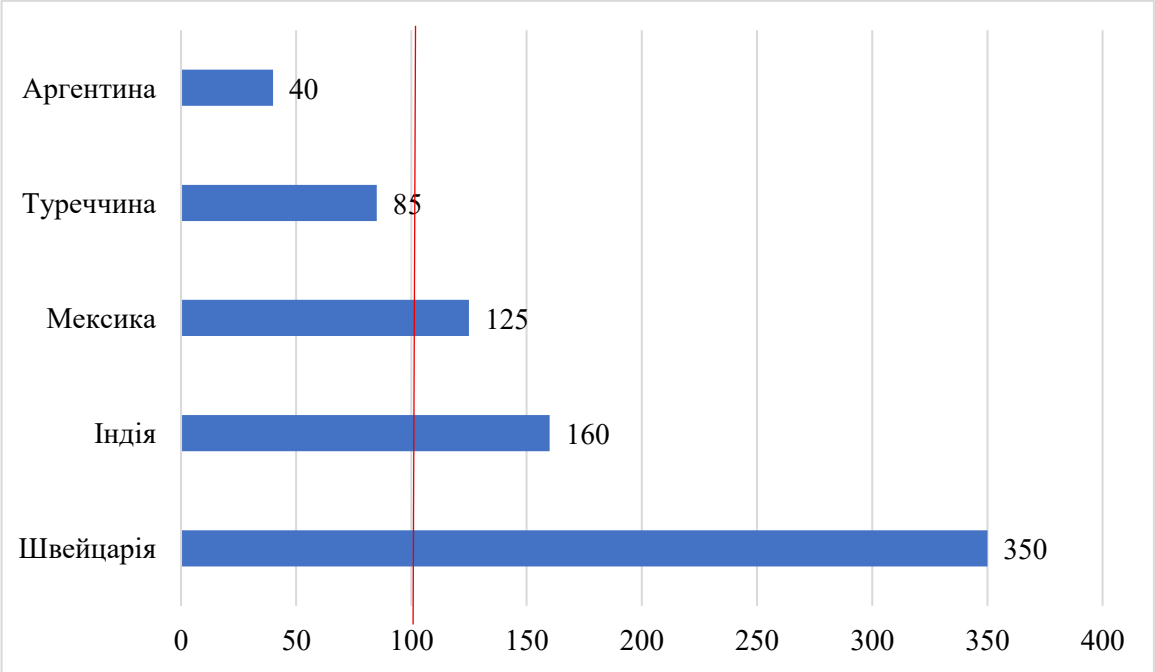


Рис. 2.8. Рівень покриття короткострокового зовнішнього боргу золотовалютними резервами (критерій Гвідотті-Грінспена) у 2024 році, %

Джерело: складено автором за 22].

Практичне застосування правила Гвідотті-Грінспена та розподіл країн за рівнем їхньої фінансової вразливості наочно візуалізовано на рис. 2.8. Червона лінія на рівні 100% відіграє роль своєрідної макроекономічної «межі виживання». Вона чітко розділяє держави на ті, що здатні самостійно протистояти фінансовим шокам, і ті, що знаходяться за крок до кризи ліквідності.

Як свідчать наведені дані, такі країни, як Аргентина (40%) та Туреччина (85%), не дотягують до цього критичного порогу. Це означає, що у разі раптового

закриття зовнішніх ринків запозичень їхніх золотовалютних резервів фізично не вистачить, щоб розрахуватися навіть за найближчими (короткостроковими) боргами. Саме такий гострий дефіцит покриття провокує паніку серед інвесторів і запускає спіраль суверенного дефолту.

На противагу їм, країни з ринками, що формуються, але з більш виваженою макроекономічною політикою - Мексика (125%) та Індія (160%) - впевнено перетинають безпечну межу. Цей запас ліквідності слугує надійним буфером проти відтоку капіталу. Своєю чергою, Швейцарія (350%) є класичним прикладом експортоорієнтованої моделі з надлишковим рівнем резервів, що забезпечує їй абсолютну фінансову невразливість. Отже, наведена діаграма доводить, що недотримання 100-відсоткового бар'єра покриття є безпомилковим індикатором наближення системної фінансової кризи.

Залежно від здатності дотримуватися цього фундаментального правила та управляти балансом між боргами і резервами, порівняльний аналіз глобальної економічної мапи дозволяє виділити чіткі моделі фінансової стійкості. Першу модель репрезентують країни з надлишковим рівнем резервного покриття. До цієї категорії належать потужні експортоорієнтовані економіки, такі як Китай, Швейцарія, а також держави Перської затоки. Їхні накопичені резерви не лише з надлишком перекривають короткострокові зобов'язання, але й часто перевищують загальний обсяг зовнішнього боргу. Формування таких гігантських резервів вимагає значних альтернативних витрат (відволікання коштів з реальної економіки), проте забезпечує державам абсолютний рівень фінансової невразливості. Вони здатні легко абсорбувати будь-які глобальні геополітичні чи цінові шоки, жорстко контролювати курс національної валюти та навіть виступати впливовими кредиторами для інших країн на міжнародній арені.

Друга модель характеризує держави з достатнім і збалансованим рівнем резервів, які чітко дотримуються правила Гвідотті-Грінспена. Це здебільшого макроекономічно дисципліновані країни з ринками, що формуються, серед яких можна виділити Польщу, Індію чи Мексику. Рівень їхніх золотовалютних резервів зазвичай підтримується в оптимальному діапазоні від 100% до 150%

відносно обсягу короткострокового боргу. Завдяки підтримці такого макроекономічного балансу, фінансові системи цих держав зберігають високий запас міцності. Міжнародні інвестори, спостерігаючи достатній рівень резервного покриття, не піддаються панічним настроям і не поспішають масово виводити капітал навіть у моменти загострення регіональних криз, оскільки розуміють, що у центрального банку вистачить ліквідності для задоволення вимог усіх кредиторів.

Третя, найбільш небезпечна модель, притаманна країнам з критичним дефіцитом валютно-фінансових резервів. У цій зоні ризику періодично опиняються такі держави, як Аргентина, Туреччина, а також значна кількість країн Африки з низьким рівнем доходу. У їхніх економіках коефіцієнт покриття короткострокового боргу часто падає значно нижче критичної позначки у 100%, що свідчить про наявність гострого розриву ліквідності. Відсутність достатнього обсягу резервів спрацьовує як тригер для інвесторів: усвідомлюючи, що іноземної валюти на всіх не вистачить, кредитори починають агресивно скидати державні цінні папери та конвертувати капітал у тверду валюту для його виведення з країни. Цей процес запускає руйнівний ланцюговий механізм — стрімке виснаження залишків резервів призводить до неконтрольованої девальвації національної грошової одиниці, що автоматично здорожчує обслуговування зовнішнього боргу і, зрештою, штовхає країну до неминучого суверенного дефолту. Наочним підтвердженням руйнівності цього механізму стала серія дефолтів у Шрі-Ланці та Гані протягом 2022-2023 років [31, с. 112].

Таблиця 2.2

Типологізація країн світу за рівнем резервного покриття короткострокового боргу (на основі критерію Гвідотті-Грінспена)

Модель фінансової стійкості	Коефіцієнт покриття	Характеристика та рівень ризиків	Типові представники
I. Абсолютна стійкість (Надлишкова)	Понад 150-200%	Країни-експортери з гігантським профіцитом ліквідності. Мають повну захищеність від зовнішніх макроекономічних шоків та жорсткий контроль над валютним курсом.	Китай, Швейцарія, країни Перської затоки

		Виступають впливовими кредиторами на міжнародній арені.	
II. Збалансована стійкість (Оптимальна)	100% – 150%	Макроекономічно дисципліновані економіки, що чітко дотримуються правила Гвідотті-Грінспена. Мають достатній запас міцності та високу довіру інвесторів, що запобігає панічному виведенню капіталу.	Польща, Індія, Мексика
III. Критична вразливість (Дефіцитна)	Менше 100%	Гострий розрив ліквідності та нездатність держави самостійно розрахуватися за поточними зобов'язаннями. Стрімке виснаження резервів веде до неконтрольованої девальвації та суверенного дефолту. Висока ймовірність ефекту «раптової зупинки» притоку капіталу.	Аргентина, Туреччина, Гана, Шрі-Ланка

Джерело: розроблено та систематизовано автором за [19; 24; 31].

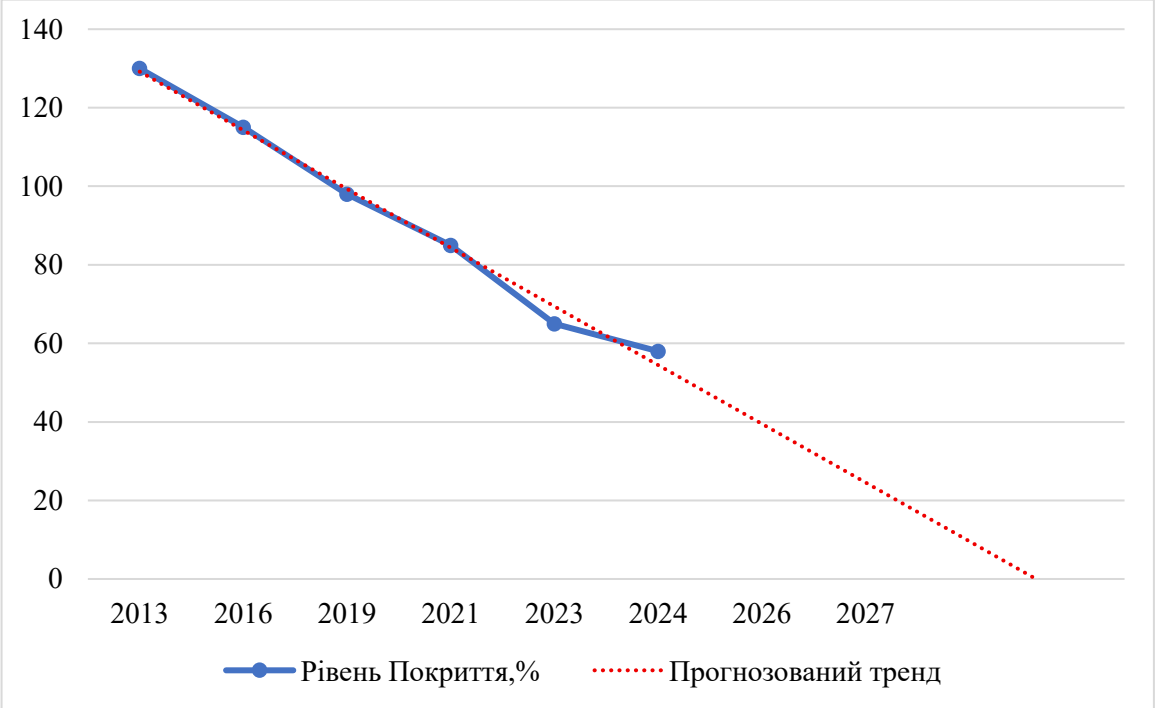


Рис. 2.9. Динаміка середнього рівня резервного покриття короткострокового боргу в країнах з низьким рівнем доходу (2010–2024 рр.), %

Джерело: складено автором за [32].

Аналізуючи динаміку виснаження міжнародних резервів (рис. 2.9), можна простежити чіткий макроекономічний тренд, який передував сучасній хвилі

суверенних банкрутств. Графік наочно демонструє, як країни з низьким рівнем доходу поступово, рік за роком, втрачали свою фінансову стійкість. Якщо у 2010 році середній показник резервного покриття короткострокового боргу в цій групі перебував у безпечній зоні (145%), то під впливом постійного перекредитування він почав формувати стійкий низхідний тренд.

Критичний злам макроекономічної парадигми відбувся напередодні пандемії, у 2019 році, коли середній показник пробив «межу виживання» у 100%. Подальше стрімке падіння коефіцієнта до критичних 58% у 2024 році математично пояснює природу та неминучість тих масштабних боргових криз, які глобальна економіка спостерігає сьогодні. Візуалізований тренд беззаперечно доводить, що суверенні дефолти в країнах Глобального Півдня не є наслідком раптових шоків. Вони є логічним завершенням багаторічного інерційного процесу виснаження резервних буферів, які витрачалися на обслуговування накопичених зобов'язань в умовах дорогого капіталу.

Математична екстраполяція зафіксованого тренду дозволяє спрогнозувати, що за умови збереження інерційних процесів, середній рівень резервного покриття в країнах з низьким рівнем доходу може впасти до критичних 35-40% вже до кінця 2027 року. Такий прогнозний сценарій вказує на неминучість нових хвиль реструктуризації боргів, оскільки резерви остаточно втратять свою захисну функцію

Підсумовуючи проведене дослідження, варто констатувати, що в архітектурі сучасної світової економіки саме наявний обсяг та рівень адекватності золотовалютних резервів встановлюють реальні межі боргової безпеки держав. Практичний досвід доводить, що стійкість фінансової системи країни визначається не стільки масштабами залучених іноземних кредитів, скільки тим, наскільки професійно та пропорційно ці зовнішні зобов'язання збалансовані високоліквідними резервними активами. Систематичне ігнорування базових коефіцієнтів покриття, і насамперед правила Гвідотті-Грінспена, невідворотно трансформує зовнішній борг із потенційного

каталізатора економічного розвитку на головну загрозу, здатну зруйнувати макроекономічну стабільність та нівелювати фінансовий суверенітет держави.

Висновки до другого розділу

Підсумовуючи результати аналітичного дослідження, проведеного у другому розділі, варто сформулювати наступні висновки:

1. Тенденції формування та динаміка зовнішнього боргу країн світу були проаналізовані за період 2010–2024 рр., що дозволило зафіксувати стійку тенденцію до безперервного нарощування номінальних обсягів глобальної заборгованості до історичного максимуму у 315 трлн дол. США. Встановлено, що цей процес розвивався у три макроекономічні фази: від тривалого періоду «дешевих грошей» та політики кількісного пом'якшення до безпрецедентного пандемічного шоку 2020 року та сучасної кризи рефінансування, спровокованої радикальною жорсткістю монетарної політики провідних центральних банків. Здійснене математичне моделювання підтвердило глибоку інерційність боргових процесів: за умови збереження існуючих темпів запозичень, сукупний світовий борг може перетнути критичну позначку у 342 трлн дол. США вже до кінця 2027 року, що вказує на наближення глобальної фінансової системи до межі її макроекономічної міцності.

2. Порівняльний аналіз боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються був проведений, за результатами якого виявлено фундаментальну структурну асиметрію в архітектурі світового боргу. Доведено, що розвинені економіки (Global North) здатні абсорбувати боргове навантаження на рівні понад 120% ВВП без загрози технічного дефолту завдяки привілею емісії резервних валют та переважно довгостроковій структурі боргового портфеля (88%). Натомість для країн Глобального Півдня зовнішній борг трансформувався у фактор системної вразливості через критичну залежність від валютних курсів, високу вартість залучення капіталу та значну частку короткострокових

зобов’язань (38%), що призводить до вимивання ресурсів із реального сектору та соціальної сфери на користь обслуговування зовнішніх кредиторів.

3. Зовнішній борг та валютно-фінансові резерви як індикатори фінансової стійкості держав були оцінені, що підтвердило стратегічну роль золотовалютних активів як головного запобіжника суверенних дефолтів. Практичне застосування правила Гвідотті-Грінспена виявило небезпечний дефіцит ліквідності у країнах з низьким рівнем доходу, де рівень резервного покриття короткострокових зобов’язань впав до критичних 58% у 2024 році, а прогнозні оцінки вказують на його ймовірне скорочення до 35–40% до кінця 2027 року. Додатковим дестабілізуючим фактором визначено інституційну слабкість сучасної фінансової архітектури, зокрема через акумуляцію значних обсягів непрозорого «прихованого боргу» поза межами офіційної звітності, що унеможливлює об’єктивну оцінку ризиків та суттєво ускладнює механізми міжнародної реструктуризації суверенних зобов’язань.

ВИСНОВКИ

1. Економічну сутність та класифікацію зовнішнього боргу держав було досліджено у контексті їхнього впливу на глобальну макроекономічну стійкість, що дозволило визначити цю категорію як складну динамічну систему транскордонних відносин із притаманним їй глибоким дуалізмом. З одного боку, зовнішній борг виступає критично важливим інструментом залучення іноземного капіталу для подолання інвестиційних розривів та фіскального стимулювання національних економік, а з іншого - стає джерелом системної вразливості та загрози суверенітету у разі втрати контролю над його обсягами та вартістю обслуговування. Встановлено, що функціональний спектр боргу охоплює не лише покриття дефіциту бюджету, а й виконання регулюючої та сигнальної функцій, які безпосередньо впливають на інвестиційну привабливість держави. Обґрунтовано необхідність застосування багатокритеріальної класифікації (за суб'єктами відповідальності, валютою номінації, термінами погашення) для своєчасної ідентифікації прихованих ризиків, зокрема проблеми «первородного гріха» та критичної залежності від волатильності глобальних відсоткових ставок. Підтверджено існування стійкої боргової асиметрії: розвинені країни використовують борг як віртуальний ресурс розвитку, тоді як для країн Глобального Півдня він часто перетворюється на інструмент фінансового виснаження та вимивання ресурсів із реального сектору.

2. Теоретичні підходи та методи оцінювання боргового навантаження як чинника фінансової стійкості були узагальнені, що підтвердило стратегічну пріоритетність розмежування категорій довгострокової платоспроможності та поточної валютної ліквідності. Встановлено, що система відносних індикаторів, таких як відношення боргу до валового внутрішнього продукту та обсягів експорту, дозволяє оцінювати загальний тягар заборгованості, проте для діагностики реальної здатності держави протистояти екзогенним шокам ключовим критерієм виступає правило Гвідотті-Грінспена. Доведено, що утримання міжнародних резервів на рівні не нижче стовідсоткового покриття

короткострокових зобов'язань є мінімально необхідною межею фінансового «виживання» в умовах «раптової зупинки» притоку капіталу. Обґрунтовано, що сучасна методологія аналізу боргової стійкості (DSA) повинна інтегрувати результати імовірнісного моделювання та стрес-тестування для виявлення «точок зламу» фінансової системи за екстремальних макроекономічних сценаріїв. Теоретичне підтвердження отримала концепція «надмірного боргового навантаження» (debt overhang), згідно з якою перевищення порогових значень боргу автоматично запускає механізм пригнічення інвестиційної активності та консервації економічної стагнації, що робить зовнішній борг ключовим індикатором вразливості сучасного світового господарства.

3. Тенденції формування та динаміка зовнішнього боргу країн світу були проаналізовані за період 2010–2024 рр., що дозволило зафіксувати стійку тенденцію до безперервного нарощування номінальних обсягів глобальної заборгованості до історичного максимуму у 315 трлн дол. США. Встановлено, що цей процес розвивався у три макроекономічні фази: від тривалого періоду «дешевих грошей» та політики кількісного пом'якшення до безпрецедентного пандемічного шоку 2020 року та сучасної кризи рефінансування, спровокованої радикальною жорсткістю монетарної політики провідних центральних банків. Здійснене математичне моделювання підтвердило глибоку інерційність боргових процесів: за умови збереження існуючих темпів запозичень, сукупний світовий борг може перетнути критичну позначку у 342 трлн дол. США вже до кінця 2027 року, що вказує на наближення глобальної фінансової системи до межі її макроекономічної міцності.

4. Порівняльний аналіз боргового навантаження у розвинених країнах та країнах, що розвиваються був проведений, за результатами якого виявлено фундаментальну структурну асиметрію в архітектурі світового боргу. Доведено, що розвинені економіки (Global North) здатні абсорбувати боргове навантаження на рівні понад 120% ВВП без загрози технічного дефолту завдяки привілею емісії резервних валют та переважно довгостроковій структурі боргового портфеля (88%). Натомість для країн Глобального Півдня зовнішній борг трансформувався

у фактор системної вразливості через критичну залежність від валютних курсів, високу вартість залучення капіталу та значну частку короткострокових зобов’язань (38%), що призводить до вимивання ресурсів із реального сектору та соціальної сфери на користь обслуговування зовнішніх кредиторів.

5. Зовнішній борг та валютно-фінансові резерви як індикатори фінансової стійкості держав були оцінені, що підтвердило стратегічну роль золотовалютних активів як головного запобіжника суверенних дефолтів. Практичне застосування правила Гвідотті-Грінспена виявило небезпечний дефіцит ліквідності у країнах з низьким рівнем доходу, де рівень резервного покриття короткострокових зобов’язань впав до критичних 58% у 2024 році, а прогнозні оцінки вказують на його ймовірне скорочення до 35–40% до кінця 2027 року. Додатковим дестабілізуючим фактором визначено інституційну слабкість сучасної фінансової архітектури, зокрема через акумуляцію значних обсягів непрозорого «прихованого боргу» поза межами офіційної звітності, що унеможливлює об’єктивну оцінку ризиків та суттєво ускладнює механізми міжнародної реструктуризації суверенних зобов’язань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) / О. І. Барановський. К.: КНЕУ, 2004. 759 с.

2. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансів / Т. П. Вахненко. К.: Фенікс, 2010. 536 с.

3. Гальчинський А. С. Теорія грошей / А. С. Гальчинський. К.: Основи, 2001. 711 с.

4. Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Геєць. К.: ІЕП НАНУ, 2009. 864 с.

5. Данилишин Б. М. Макроекономічна політика в умовах турбулентності / Б. М. Данилишин. К.: Видавництво АртЕк, 2022. 240 с.

6. Жаліло Я. А. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика / Я. А. Жаліло. К.: Знання, 2003. 455 с.

7. Кейнс Дж. М. Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей / Дж. М. Кейнс. К.: Основи, 1999. 346 с.

8. Козюк В. В. Державна заборгованість в умовах ринкової трансформації економіки / В. В. Козюк. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.

9. Лютий І. О. Державний кредит та боргова безпека України / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко. К.: Центр учбової літератури, 2008. 352 с.

10. Рікардо Д. Начала політичної економії і оподаткування / Д. Рікардо. К.: Основи, 2001. 300 с.

11. Савлук М. І. Гроші та кредит: підручник / М. І. Савлук [та ін.]. К.: КНЕУ, 2011. 589 с.

12. Сміт А. Дослідження про природу і причини багатства народів / А. Сміт. К.: Наш формат, 2018. 736 с.

13. Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар / Дж. Стігліц. К.: Вид. дім «КМ Академія», 2003. 252 с.

14. Шварц А. О. Світова фінансова архітектура та боргова стійкість / А. О. Шварц // Фінанси України. 2021. №5. С. 12-24.

15. Bank for International Settlements (BIS). Annual Economic Report 2024 [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2024e.htm

16. Eichengreen B. Original Sin: The Road to Redemption / B. Eichengreen, R. Hausmann // Other People's Money. Chicago: University of Chicago Press, 2005. P. 252-258.

17. European Central Bank (ECB). Financial Stability Review [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html

18. IMF. Fiscal Monitor: Capitalizing on Public Debt [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.imf.org/en/Publications/FM

19. Institute of International Finance (IIF). Global Debt Monitor: High Stakes, Low Growth [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor

20. Institute of International Finance (IIF). Sustainable Debt Monitor [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.iif.com/Topics/Sustainable-Finance

21. International Monetary Fund (IMF). External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/

22. International Monetary Fund (IMF). Global Debt Database. 2024 [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD

23. International Monetary Fund (IMF). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/

24. International Monetary Fund (IMF). World Economic Outlook: Steady but Slow [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.imf.org/en/Publications/WEO

25. Krugman P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang / P. Krugman // Journal of Development Economics. 1988. Vol. 29. P. 253-268.

26. OECD. Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1 [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.oecd.org/economic-outlook/

27. Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff. Princeton: Princeton University Press, 2009. 512 p.

28. Standard & Poor's (S&P Global). Sovereign Rating Methodology [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.spglobal.com/ratings/en/research/methodologies/

29. UNCTAD. World Investment Report 2023 [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023

30. World Bank. Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Methodology [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dempa

31. World Bank. International Debt Report 2023 [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/40660

32. World Bank. The Great Reversal: Prospects, Risks, and Policies in Low-Income Countries [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.worldbank.org/en/publication/prospects

33. 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.

34. Кваліфікаційна робота : методичні вказівки з написання та оформлення для здобувачів вищої освіти [Електронне видання] / уклад. Б. В. Самородов, О. М. Головко, І. К. Журавльова, С. В. Єльцов. – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2026.