

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«СУВЕРЕННИЙ БОРГ ТА БАНКІВСЬКІ КРИЗИ (НА ПРИКЛАДІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ)»**

Виконала: студентка 4-го року навчання,

Спеціальність:

051 «Економіка»

Кундик Христина Василівна

Керівник доктор економічних наук,
доцент

Григор`єв Геннадій Степанович

Рецензент _____
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою _____

Секретар ЕК _____

«____» _____ 20____ р.

Київ – 2026

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУВЕРЕННОГО БОРГУ ТА СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ	7
1.1. Економічна сутність суверенного боргу та особливості його формування в Україні	7
1.2. Взаємозв'язок між борговою політикою держави та стабільністю банківського сектору.....	12
1.3. Огляд наукової літератури, формулювання дослідницької проблеми та гіпотез	15
1.4. Методологічні підходи до оцінки впливу державного боргу на банківську систему	19
Висновки до розділу 1	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВЗАЄМОДІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ.....	25
2.1. Оцінка динаміки та структури державного боргу України	25
2.2. Аналіз стану банківської системи України: ліквідність, капіталізація, частка проблемних активів.....	31
2.3. Економетричний аналіз взаємозв'язку між борговими показниками та фінансовою стійкістю банків.....	38
2.4. Перевірка гіпотез на основі офіційних даних (НБУ, Мінфін, МВФ, Світовий банк).....	43
Висновки до розділу 2	47
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ЯК ЧИННИКА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ	49
3.1. Вплив боргового навантаження на макрофінансову рівновагу.....	49
3.2. Роль внутрішніх і зовнішніх запозичень у забезпеченні банківської ліквідності	51
3.3. Інструменти управління борговими ризиками: реструктуризація, хеджування, ринок ОВДП.....	53
3.4. Пропозиції щодо підвищення боргової безпеки та зміцнення фінансової стабільності банківської системи	55
Висновки до розділу 3	58
ВИСНОВКИ.....	59
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63

ВСТУП

Актуальність теми. Проблема управління суверенним боргом та його впливу на фінансову стабільність банківської системи набуває особливої гостроти в умовах повномасштабного збройного конфлікту в Україні. Відношення державного боргу до ВВП перевищило 115% у 2025 році, а банківська система де-факто перетворилась на основного внутрішнього кредитора держави через накопичення значних портфелів ОВДП. За таких умов традиційне розуміння суверенного боргу як суто фіскального інструменту є недостатнім – він стає системним чинником, що визначає ліквідність, капіталізацію і кредитну активність банківського сектору.

Проблематика взаємозалежності між суверенним боргом і фінансовою стійкістю банків активно досліджується у зарубіжній літературі. Reinhart і Rogoff емпірично довели, що суверенні дефолти збігаються у часі з банківськими кризами або передують їм. МВФ у Debt Sustainability Framework (DSF) виділяє умовні зобов'язання і квазіфіскальні борги як ключові чинники прихованого боргового навантаження. У вітчизняній науці питання боргової політики розроблялися Пахомовою І. Г., Бондарук Т. Г., Лютим І. О., Радіоновим Ю. Д., Бороденком Т. М. та іншими; проблеми стабільності банківської системи – Баїком М. Я., Дзюблюком О. В., Коваленком В. В., Мещеряковим А. А. Водночас комплексного дослідження трансмісійних механізмів впливу суверенного боргу на конкретні показники банківської стабільності в Україні, особливо в умовах воєнної трансформації економіки, у вітчизняній літературі практично не проводилось. Саме ця прогалина зумовила вибір теми та її актуальність.

Мета дослідження – оцінка впливу суверенного боргу на фінансову стабільність банківської системи України через ідентифікацію трансмісійних каналів та обґрунтувати пропозиції щодо удосконалення механізмів управління державним боргом як чинника макрофінансової рівноваги.

Завдання дослідження:

- розкрити економічну сутність суверенного боргу та визначити особливості його формування в Україні з урахуванням воєнного та поствоєнного контексту;
- систематизувати теоретичні підходи до аналізу взаємозв'язку між борговою політикою держави та стабільністю банківського сектору;
- провести огляд наукової літератури, виявити прогалини та сформулювати дослідницькі гіпотези щодо характеру впливу суверенного боргу на банківську систему;
- обґрунтувати методологічний інструментарій оцінки боргового впливу на банківську стабільність;
- проаналізувати динаміку, структуру та боргове навантаження державних зобов'язань України;
- оцінити стан банківської системи України;
- провести економетричний аналіз взаємозв'язку між борговими показниками та фінансовою стійкістю банків і перевірити висунуті гіпотези;
- розробити пропозиції щодо підвищення боргової безпеки та зміцнення фінансової стабільності банківської системи.

Об'єкт дослідження – процес взаємодії між динамікою суверенного боргу та фінансовою стійкістю банківської системи в умовах макроекономічної нестабільності.

Предмет дослідження – трансмісійні механізми впливу суверенного боргу та боргової політики держави на фінансову стабільність банківської системи України та умови виникнення банківських криз.

Методи дослідження. У межах дослідження застосовано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів. Методи аналізу і синтезу використовувалися при розкритті економічної сутності суверенного боргу та систематизації наукових підходів. Порівняльний аналіз застосовувався при зіставленні підходів до визначення боргових категорій та оцінці міжнародних методологічних стандартів. Статистичний аналіз і метод динамічних рядів – при дослідженні динаміки та структури державного боргу і банківських показників на основі офіційних даних НБУ та Міністерства

фінансів України. Коефіцієнтний метод використовувався для оцінки боргової стійкості та фінансової стабільності банківської системи. Однофакторний регресійний аналіз (метод найменших квадратів) застосовувався для кількісної оцінки статистичного зв'язку між обсягом державного боргу та залежними змінними. Описовий аналіз і метод якісної верифікації гіпотез використовувались для тих трансмісійних каналів, що не піддаються прямому кількісному моделюванню в рамках базових специфікацій.

Наукова новизна одержаних результатів. У роботі отримано такі результати, що мають наукову новизну. Уточнено концептуальне розмежування понять «боргова політика» і «боргове навантаження» як, відповідно, інструменту управління та його кількісного результату, що дозволяє коректніше ідентифікувати управлінські рішення і їхні наслідки для банківської системи. Конкретизовано систему трансмісійних каналів впливу суверенного боргу на банківську стабільність шляхом адаптації відомих підходів до умов воєнної економіки України. Зокрема, уточнено роль балансового, процентного, валютного та ліквідного каналів у специфічному контексті структурної трансформації фінансової системи в умовах збройного конфлікту. Здійснено перевірку дослідницьких гіпотез щодо впливу суверенного боргу на показники капіталізації, якості активів і прибутковості банківської системи України із застосуванням поєднання економетричного та описового аналізу на даних 2009-2025 років. Систематизовано та обґрунтовано комплекс рекомендацій щодо управління борговими ризиками з урахуванням специфіки взаємозалежності між суверенним боргом і банківським сектором у воєнний та поствоєнний період.

Практичне значення одержаних результатів. Результати дослідження можуть бути використані Міністерством фінансів України при формуванні середньострокової боргової стратегії в частині оптимізації структури запозичень і управління умовними зобов'язаннями; Національним банком України – при розробці регуляторних нормативів щодо концентрації ОВДП у банківських портфелях і координації монетарної та боргової політики; органами законодавчої влади – при

розробці законодавства про бюджетне правило і фіскальну консолідацію у поствоєнний період. Методологічні підходи, апробовані у роботі, можуть слугувати основою для подальших емпіричних досліджень sovereign-bank nexus в Україні із застосуванням нелінійних і панельних специфікацій.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків і списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУВЕРЕННОГО БОРГУ ТА СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ

Дослідження впливу суверенного боргу на банківську систему потребує комплексного підходу, що поєднує теоретичне осмислення боргових процесів і аналіз їхніх фінансових наслідків. Розуміння економічної сутності суверенного боргу та особливостей його формування створює підґрунтя для з'ясування механізмів його взаємодії з банківським сектором. Взаємозв'язок боргової політики та стабільності банків зумовлює необхідність узагальнення наукових підходів і виокремлення невирішених аспектів цієї проблематики. Це, в свою чергу, дозволяє сформулювати дослідницьку проблему та обґрунтувати гіпотези щодо характеру боргового впливу на банківську систему.

1.1. Економічна сутність суверенного боргу та особливості його формування в Україні

Суверенний борг є ключовим інструментом фіскальної політики держави, що дозволяє фінансувати бюджетний дефіцит, підтримувати видатки на суспільні блага та реагувати на кризові явища, зокрема, збройні конфлікти і їх наслідки. В умовах повномасштабного вторгнення в Україну суверенний борг набув якісно нових характеристик та перестав бути суто інструментом розвитку і перетворився на інструмент виживання держави, обслуговування критичної інфраструктури та фінансування оборони. Це ставить принципово нові вимоги до методології його аналізу, управління та оцінки стійкості.

Нормативно-правове визначення державного боргу в Україні закріплене у Бюджетному кодексі України, де він трактується як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом

на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення та/або внаслідок здійснення правочинів з умовними зобов'язаннями у разі настання обставин згідно з умовами таких правочинів, за яких кредитори можуть реалізувати обмежене право вимагати від держави повернення кредитів (позик)» [1]. Принципово важливо, що норма охоплює не лише прямі боргові зобов'язання, а й умовні – зокрема, державні гарантії, надані банкам та державним підприємствам. Це означає, що реальний фіскальний тиск на бюджет є суттєво вищим за офіційний показник державного боргу, а управління такими ризиками безпосередньо зачіпає стійкість банківської системи.

У науковій літературі державний борг розглядається ширше, ніж суто юридична категорія. Вдовенко Л. О. визначає його як «сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами, включаючи юридичних і фізичних осіб, іноземні держави та міжнародні організації» [2, с. 28]. Такий підхід підкреслює багатосуб'єктність боргових відносин і дозволяє розглядати державний борг як складову фінансової системи, що впливає на перерозподіл ресурсів у національній економіці. Поняття суверенного боргу в економічній науці часто використовується як близьке або навіть тотожне поняттю державного боргу, особливо у контексті аналізу боргових ризиків та взаємодії країни з міжнародними кредиторами. Разом з тим, окремі автори наголошують на специфічних рисах суверенного боргу. Зокрема, Бечко П. К., Пташник С. А., Лиса Н. В. та Шеїн В. В. визначають суверенний борг як «борг центрального уряду, випущений національним урядом в іноземній валюті з метою фінансування зростання та розвитку країни-емітента» [3, с. 590]. У цьому визначенні акцент зроблено на валютній структурі боргу та його орієнтації на зовнішні джерела фінансування, що є принципово важливим з погляду валютних ризиків і боргової стійкості.

Порівняння нормативного, фінансово-наукового та економічного підходів дозволяє виявити відмінності у трактуванні боргових зобов'язань держави та оцінити їх практичний вплив на систему управління публічними фінансами (табл.1.1).

Відмінності підходів до визначення державного та суверенного боргу

Критерій порівняння	Нормативно-правовий підхід (Бюджетний кодекс України)	Фінансово-науковий підхід (Вдовенко Л. О.)	Економічний підхід до суверенного боргу (Бечко П. К. та ін.)
Сутність боргу	Загальна сума боргових зобов'язань держави станом на звітну дату.	Сукупні зобов'язання перед усіма кредиторами.	Борг центрального уряду, залучений переважно в іноземній валюті.
Склад зобов'язань	Включає прямі та умовні зобов'язання (державні гарантії).	Переважно прямі боргові зобов'язання.	Акцент на зовнішніх валютних запозиченнях.
Коло кредиторів	Не деталізується, але охоплює всіх кредиторів.	Юридичні, фізичні особи, іноземні держави, міжнародні організації.	Переважно зовнішні кредитори.
Валютний аспект	Не виділяється окремо.	Не є ключовим критерієм.	Принциповий елемент – іноземна валюта.
Функціональне призначення	Регулювання бюджетних відносин та боргової політики.	Аналіз фінансової системи та перерозподілу ресурсів.	Фінансування розвитку та економічного зростання.
Аналітичний акцент	Юридична визначеність та облік.	Системність і фінансові взаємозв'язки.	Макроекономічні ризики та міжнародна взаємодія.

Джерело: [1-3]

У роботі встановлено, що порівняльний аналіз засвідчує відмінності між підходами, що мають пряме значення для подальшого дослідження. Нормативно-правовий підхід, фіксуючи умовні зобов'язання (державні гарантії), дозволяє оцінити потенційний фіскальний тиск, який може реалізуватися через банківський сектор у разі погіршення якості активів. Фінансово-науковий підхід акцентує на системних взаємозв'язках між борговою політикою і станом фінансової системи, тоді як економічне трактування суверенного боргу виводить на перший план валютні ризики, що безпосередньо відображаються у структурі банківських активів і зобов'язань. Вибір підходу визначає методологічну базу для оцінки того, яким чином динаміка суверенного боргу впливає на банківську систему (через канали ліквідності, процентних ставок та вартості застави).

На відміну від підходів вітчизняних авторів, МВФ та Світовий банк використовують ширшу класифікацію, яка охоплює так звані квазіфіскальні зобов'язання і борги державного сектору поза межами центрального бюджету. Зокрема, Аналітичні засади боргової стійкості МВФ (Debt Sustainability Framework) виділяють серед ключових ризиків умовні зобов'язання держави, борги державних підприємств і гарантовані зобов'язання, що не відображаються в офіційній статистиці [4]. На нашу думку, для України це є особливо актуальним, оскільки значний обсяг зобов'язань «Укренерго», «Нафтогазу», «Укрзалізниця» та державних банків здатний суттєво збільшити реальне боргове навантаження, не будучи формально частиною державного боргу. Відповідно, аналіз впливу суверенного боргу на банківську систему має враховувати не лише бюджетні, а й квазіфіскальні ризики.

За результатами аналізу визначено, що відмінності між поняттями «державний борг» і «суверенний борг» мають передусім аналітичний характер. Державний борг охоплює весь спектр зобов'язань держави незалежно від валюти запозичення та резидентності кредитора, тоді як суверенний борг частіше асоціюється із зовнішніми зобов'язаннями центрального уряду, що формуються на міжнародних фінансових ринках. У практичному вжитку, особливо в міжнародних рейтингових оцінках, ці терміни використовуються як синоніми, що зумовлено їх спільною роллю у формуванні кредитоспроможності держави.

Структура державного боргу є важливою характеристикою, що відображає джерела залучення позикових коштів та рівень боргових ризиків. Державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній [5, с. 17]. Внутрішній державний борг являє собою «сукупність боргів держави перед її резидентами» [6, с. 75], тоді як зовнішній охоплює зобов'язання перед нерезидентами – міжнародними організаціями, іноземними урядами та комерційними кредиторами [7, с. 46]. Для банківської системи України обидва компоненти мають критичне значення, адже внутрішній борг впливає на ліквідність і дохідність банківських портфельів через ринок ОВДП, а зовнішній –

визначає суверенний кредитний рейтинг та умови доступу до міжнародних ринків капіталу.

Автором встановлено, що формування суверенного боргу України в умовах воєнного та поствоєнного часу має низку принципових особливостей:

- трансформація структури запозичень від ринкових до офіційних кредиторів (МВФ, ЄС, США, Світовий банк), що забезпечує доступ до коштів, але звужує фіскальний суверенітет та ускладнює реструктуризацію;
- зростання умовних зобов'язань, адже надання державних гарантій банкам та державним підприємствам в умовах воєнного часу збільшує приховані фіскальні ризики, не відображені в офіційних показниках;
- критична залежність від зовнішнього фінансування, пов'язана з тим, що бюджетний дефіцит у 2022-2024 роках фінансувався переважно за рахунок зовнішньої допомоги, що формує боргові зобов'язання на десятиліття вперед;
- тиск на внутрішній борговий ринок, адже для залучення коштів від внутрішніх інвесторів (передусім банків) держава вимушена пропонувати підвищену дохідність за ОВДП, що посилює ефект витіснення приватного кредиту;
- невизначеність поствоєнного боргового навантаження, за якої обсяг репараційних вимог, витрати на відновлення та потенційна реструктуризація боргу формують значну невизначеність для середньострокового прогнозування.

Ці особливості безпосередньо позначаються на стані банківської системи, адже банки є основними власниками ОВДП, ключовими агентами рефінансування НБУ та реципієнтами державних гарантій. Відтак суверенний борг і банківський сектор в Україні пов'язані структурно, а не лише опосередковано через макроекономічний канал.

Таким чином, суверенний борг є формою боргових зобов'язань центрального уряду, що відображає фінансово-кредитні відносини держави з внутрішніми та зовнішніми кредиторами. В Україні він формується в умовах хронічного бюджетного дефіциту, домінування зовнішніх запозичень і підвищених фіскальних ризиків,

пов'язаних з умовними зобов'язаннями та квазіфіскальними боргами державного сектору. Воєнний контекст суттєво трансформував природу суверенного боргу, посиливши його вплив на банківську систему через канали ліквідності, процентних ставок та кредитоспроможності держави.

1.2. Взаємозв'язок між борговою політикою держави та стабільністю банківського сектору

Для розуміння механізму взаємодії між борговою сферою та банківським сектором принципово важливо розмежувати два споріднені, але змістовно відмінні поняття. Боргова політика – це система управлінських рішень щодо масштабів, інструментів, умов і строків залучення позикових ресурсів державою, спрямована на підтримку платоспроможності та досягнення максимального ефекту від запозичень [8, с. 43]. Боргове навантаження, натомість, є кількісною характеристикою – показником співвідношення накопиченого боргу та його обслуговування до ВВП або доходів бюджету [9, с. 33]. Перше є інструментом управління, друге – його результатом і мірою ризику. Розмежування цих понять дозволяє коректно оцінити, яким чином управлінські рішення у борговій сфері трансформуються у конкретні ризики для банківської системи.

Стабільність банківського сектору є комплексною динамічною характеристикою, що відображає здатність банків протидіяти кризовим явищам, ефективно виконувати акумуляційну та розподільчу функції, підтримувати безперервність платежів і повертатися до рівноважного стану після шоків [10, с. 407]. Вона є водночас умовою та результатом ефективної боргової політики, адже раціональне управління державним боргом формує передбачуване фінансове середовище, тоді як стабільний банківський сектор забезпечує трансмісійну інфраструктуру для реалізації боргових рішень [11, с. 158]. Банківська криза є крайнім

проявом системної фінансової дестабілізації. Вона виникає внаслідок втрати довіри до банківських установ, деградації якості активів і нездатності виконувати зобов'язання перед вкладниками. У макрофінансовому вимірі банківські кризи часто є наслідком накопичення фіскальних дисбалансів – надмірного боргового навантаження, валютних шоків або різкого погіршення суверенної кредитоспроможності.

Автором встановлено, що взаємозв'язок між борговою політикою та стабільністю банків реалізується через чотири ключові канали впливу:

- балансова взаємозалежність (sovereign-bank nexus) [12]. Державні цінні папери традиційно займають значну частку інвестиційних портфелів банків. Це робить банки вразливими до погіршення суверенної кредитоспроможності, адже знецінення ОВДП або дефолт безпосередньо впливає на капітал банків. В Україні цей канал є особливо значущим, адже частка ОВДП у активах банківської системи у 2022-2025 роках перевищувала 30% [13], а військові облігації стали основним інструментом підтримки ліквідності сектору;
- процентний канал [14, с. 35]. Активні внутрішні запозичення держави підвищують дохідність ОВДП, що встановлює нижню межу для процентних ставок в економіці. З одного боку, це збільшує процентний дохід банків від портфелів держпаперів; з іншого здорожчує ресурсну базу та стримує кредитну активність. У 2022-2023 роках НБУ підтримував облікову ставку на рівні 25% [15], а дохідність ОВДП слугувала орієнтиром для депозитних ставок, що визначило особливу роль держаних цінних паперів у пасивній та активній моделі банків;
- канал ліквідності [16, с. 19]. Державні цінні папери є основним інструментом рефінансування НБУ та управління банківською ліквідністю. У кризових ситуаціях (як у 2014–2015 роках або з початком повномасштабного вторгнення) ОВДП виступають резервним буфером ліквідності, банки можуть продавати або закладати їх у НБУ для отримання коштів. Цей механізм фактично перетворює суверенний

борг на інструмент стабілізації банківської системи в умовах шоків попиту на ліквідність;

– валютний канал [17, с. 75]. Зовнішні суверенні запозичення та їх обслуговування чинять тиск на валютний курс, що прямо впливає на вартість валютних активів і зобов'язань банків, а також на якість кредитних портфелів позичальників із валютними кредитами. Девальвація гривні у 2014-2015 роках [18] спровокувала системну кризу якості кредитних портфелів, частково зумовлену нездатністю держави стабілізувати платіжний баланс без надмірних валютних запозичень.

Український досвід надає конкретні ілюстрації зазначених каналів. У 2014-2015 роках поєднання бюджетного дефіциту, різкої девальвації та погіршення якості суверенних зобов'язань призвело до банківської кризи, у якій було виведено з ринку понад 90 банків [19]. Значна частина із них мала надмірну концентрацію валютних активів і кредитів пов'язаним особам, але стрес-фактором, що спрацював, стало саме погіршення суверенної кредитоспроможності та обвал курсу гривні. Натомість у 2022-2024 роках, попри безпрецедентний масштаб бюджетного дефіциту, банківська система загалом зберегла стабільність. Ключовим стабілізатором стала внутрішня військова облігація, банки масово вкладали ресурси у ОВДП з підвищеною дохідністю, що забезпечувало їм процентний дохід і водночас фінансувало бюджетний дефіцит. За оцінками НБУ, обсяг ОВДП у портфелях банків зріс із приблизно 600 млрд грн у лютому 2022 року до понад 900 млрд грн наприкінці 2023 року [13]. Така модель функціонування суттєво посилила балансову взаємозалежність між суверенним боргом і банківським сектором, зробивши банки головними кредиторами держави на внутрішньому ринку.

Таким чином, боргова політика держави та стабільність банківського сектору перебувають у структурному взаємозв'язку, що реалізується через балансовий, процентний, ліквідний і валютний канали. Ключовими ризиками для банків є надмірна концентрація суверенних цінних паперів у портфелях, що посилює вразливість до погіршення фіскальної позиції держави; процентний тиск від боргової

експансії, що стримує кредитування реального сектору; а також валютна складова зовнішніх запозичень, що генерує курсові ризики для банківських балансів. В умовах України, де банки є головними тримачами ОВДП і провідними агентами рефінансування НБУ, ці ризики набувають системного характеру.

1.3. Огляд наукової літератури, формулювання дослідницької проблеми та гіпотез

Огляд наукової літератури з проблематики боргової політики, державного та суверенного боргу, а також стабільності банківської системи свідчить про високий рівень зацікавленості дослідників цими питаннями, що зумовлено зростанням боргового навантаження держав, посиленням макрофінансових ризиків та загостренням викликів для фінансової стабільності, особливо в умовах воєнних та кризових явищ.

Наукові праці, релевантні для цього дослідження, згрупуємо у п'ять тематичних блоків (табл.1.2).

Таблиця 1.2

Систематизація наукової літератури за тематичними блоками

Тематичний блок	Автори	Ключовий аспект	Виявлені прогалини
1	2	3	4
Боргова політика та безпека	Пахомова І. Г. [20; 21]	індикатори боргової безпеки	Боргова політика розглядається як елемент фіскальної безпеки, але трансмісійний вплив на банківський сектор не аналізується. Відсутні кількісні оцінки каналів впливу.
	Бондарук Т. Г. та ін. [22]	оптимізація структури боргу	
	Лютій І. О. та ін. [23], Бороденко Т. М. [24]	трансформація боргової політики у воєнний час	
	Уракін М. Г. [25]	вплив боргу на макроекономічну рівновагу	

1	2	3	4
Управління державним боргом	Радіонов Ю. Д. [26]	пріоритети боргової політики у воєнний час	Зосередженість на бюджетному вимірі. Банківська система виступає лише як пасивний тримач державних паперів, а не як суб'єкт взаємодії.
	Коваленко М. М. та ін. [27]	сталий розвиток і борг	
	Білий М. М. та ін. [28], Рябушка Л. Б. і Зеніков Д. А. [29]	фіскальні ризики й фінансові інструменти.	
Зовнішній борг	Прокопчук О. А. і Горбачова І. В. [30]	дипломатичний супровід	Вплив зовнішнього боргу на банківські баланси, валютну позицію та курсові ризики досліджується фрагментарно.
	Разінькова М. Ю. [31]	зовнішній борг в умовах війни	
	Маргасова В. Г. і Дубина М. В. [32]	інструменти зовнішніх запозичень	
Суверенний борг	Олійник О. В. та ін. [33], Жилінський А. І. [34]	реструктуризація та її наслідки для державних фінансів	У вітчизняній літературі взаємозв'язок суверенного боргу зі стабільністю банківського сектору практично не досліджувався. Відсутні емпіричні моделі для України.
	Перес Д. Х. і Варрасо П. [35]	ліквідність і дефолт	
	Ачар'я В. В. та ін. [36], Лю Я. та ін. [37]	стабілізаційні механізми	
	Капорале Г. М. та ін. [38]	емпіричний аналіз стійкості	
Стабільність банків	Мещеряков А. А. та ін. [39], Чайковський Є. [40], Коваленко В. В. і Мартинов Д. В. [41], Харабара В. М. та ін. [42], Наконечна А. В. [43]	оцінювання фінансової стабільності, антикризове управління, функціонування банківської системи в умовах воєнних дій	Боргова політика розглядається як зовнішній фон, а не як системний чинник з конкретними трансмісійними каналами.

Джерело: [20-43]

Систематизація літератури дозволяє зробити три ключових висновки:

- добре досліджено боргову політику як складову фіскальної безпеки, інструменти управління державним боргом, якісні механізми антикризового управління банками. Вітчизняна наукова школа має розроблену систему індикаторів боргової безпеки та методологічні підходи до оцінювання стабільності банківського сектору;
- наявні суперечності, адже частина авторів розглядає ОВДП як стабілізатор банківської ліквідності (позитивний канал впливу), тоді як інші акцентують на

ризикую надмірної концентрації суверенних паперів у банківських балансах і посиленні «sovereign-bank nexus» (негативний канал). Ці позиції не синтезовані в рамках єдиної теоретичної моделі;

- ключові прогалини полягають в тому, що відсутнє комплексне емпіричне дослідження трансмісійних каналів впливу суверенного боргу на конкретні індикатори банківської стабільності в Україні (капіталізацію, ліквідність, якість активів); не здійснено кількісного моделювання цих залежностей в умовах воєнної трансформації економіки.

У зарубіжній літературі сформовані дві впливові методологічні традиції, що задають систему координат для цього дослідження. Зокрема, Reinhart & Rogoff у монографії «This Time Is Different» (2009) та пов'язаних публікаціях емпірично встановили зв'язок між надмірним борговим навантаженням і сповільненням економічного зростання, а також визначили порогові значення (debt-to-GDP ratio) як критичні точки зміни режиму боргової динаміки. Їхній підхід демонструє, що суверенні дефолти системно пов'язані з банківськими кризами, у 66% дефолтних епізодів вони збігалися в часі або передували банківській кризі [44]. Ця теза безпосередньо обґрунтовує доцільність дослідження зв'язку між динамікою суверенного боргу та стабільністю банків в Україні.

Аналітична основа боргової стійкості МВФ пропонує системний підхід до оцінювання ризиків, що охоплює не лише офіційний державний борг, а й умовні зобов'язання, квазіфіскальні борги держсектору та зовнішні вразливості [4]. DSF виділяє три режими ризику (низький, помірний, високий), що дозволяє ідентифікувати граничні рівні боргового навантаження з урахуванням специфіки країни. Застосування методології DSF до України є методологічно доцільним, оскільки вона охоплює умовні зобов'язання (гарантії держбанкам) та зовнішню заборгованість, тобто саме ті компоненти, що є критичними у воєнний і поствоєнний період.

Зіставлення вітчизняної та зарубіжної літератури підтверджує, що якщо зарубіжні дослідники активно будують емпіричні та структурні моделі sovereign-bank nexus, в Україні цей напрям перебуває на початковому етапі розвитку.

Нашу думку, огляд літератури виявляє системну прогалину – незважаючи на значний масив досліджень боргової політики та банківської стабільності, відсутня комплексна концепція, що пов'язує динаміку суверенного боргу України з конкретними показниками стійкості банківської системи через ідентифіковані трансмісійні канали. Ця прогалина є особливо критичною в умовах воєнної економіки, коли банківська система стала головним внутрішнім кредитором держави, а умовні зобов'язання суттєво перевищують офіційні боргові показники.

Дослідницька проблема сформулювала так: яким чином динаміка суверенного боргу та зміни у структурі боргових зобов'язань держави впливають на ключові індикатори стабільності банківської системи України у воєнний та поствоєнний період, і які трансмісійні канали є визначальними?

На основі виявлених прогалин, теоретичних підходів і логіки механізмів висувуються такі гіпотези:

- Г1 – зростання відношення державного боргу до ВВП понад критичний рівень супроводжується погіршенням показника адекватності регулятивного капіталу банків унаслідок знецінення суверенних цінних паперів у їхніх портфелях та зростання кредитних ризиків;
- Г2 – підвищення частки ОВДП у сукупних активах банківської системи вище порогового значення посилює «sovereign-bank nexus» і знижує здатність банків до нарощування кредитного портфеля реального сектору (ефект витіснення);
- Г3 – зростання дохідності державних цінних паперів на внутрішньому ринку (процентний канал) позитивно корелює з процентним доходом банків у короткостроковому вимірі, але стримує кредитну активність у середньостроковому, погіршуючи якість кредитного портфеля;

- Г4 – збільшення частки зовнішнього боргу у структурі суверенних зобов'язань підвищує валютний ризик банківської системи та погіршує показники ліквідності в умовах девальваційного тиску на гривню;
- Г5 – умовні зобов'язання держави (державні гарантії банкам і держпідприємствам), не включені до офіційного показника державного боргу, чинять додатковий тиск на капіталізацію банків і потребують окремого врахування в моделях боргової стійкості.

Перевірка висунутих гіпотез здійснюватиметься у Розділі 2 на основі аналізу фактичної динаміки боргових показників України, структури банківських балансів та із застосуванням кількісних методів оцінювання взаємозв'язків між ідентифікованими змінними.

1.4. Методологічні підходи до оцінки впливу державного боргу на банківську систему

Методологія оцінки впливу державного боргу на банківську систему будується на перетині макроекономічного аналізу, теорії фінансової стабільності та інструментарію банківського нагляду. Складність такого оцінювання визначається багатоканальністю впливу боргових процесів на банки, необхідністю врахування нелінійних і лагових ефектів, а також проблемою ендогенності між борговим навантаженням і станом фінансової системи. У цьому підрозділі систематизовано методологічні підходи, обґрунтовано карту каналів впливу, описано специфікацію економетричних моделей та визначено обмеження застосованого інструментарію.

У дослідженні застосовуються чотири взаємодоповнювальні підходи:

- аналіз динаміки та структури, що включає дослідження часових рядів обсягів, темпів зростання, валютної і строкової структури державного боргу у зіставленні з

динамікою ключових банківських індикаторів; дозволяє ідентифікувати фази підвищеної вразливості сектору;

- коефіцієнтний (індикаторний) підхід, що передбачає розрахунок відносних показників боргової стійкості держави та фінансової стабільності банків; дозволяє зіставляти отримані значення з нормативними та граничними рівнями, зокрема визначеними МВФ у Debt Sustainability Framework;
- економетричне моделювання, включаючи однофакторні лінійні регресії для перевірки гіпотез про вплив обсягу державного боргу на три залежні змінні: достатність регулятивного капіталу (H2), частку проблемних кредитів (NPL) та чистий фінансовий результат банків; охоплює 2009-2025 роки на основі офіційних даних НБУ та Мінфіну;
- інституційно-якісний підхід, а саме аналіз регуляторного середовища, боргової стратегії та взаємодії фіскальної і монетарної політики; доповнює кількісні оцінки розумінням того, за яких умов вплив боргу на банківський сектор посилюється або нейтралізується.

Боргова політика впливає на банківський сектор через шість трансмісійних каналів, що мають різну природу, різні індикатори та пов'язані з окремими гіпотезами дослідження (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Карта трансмісійних каналів впливу суверенного боргу на банківський сектор

Канал впливу	Механізм передачі	Індикатор банківської стабільності	Гіпотеза
1	2	3	4
Балансовий	Знецінення ОВДП у портфелях банків – зниження вартості активів – тиск на капітал	Достатність регулятивного капіталу	Г1: Борг ↑ – CAR ↓
Процентний	Зростання дохідності ОВДП – здорожчання ресурсної бази – витіснення кредиту реального сектору	Чистий процентний дохід / обсяг кредитного портфеля	Г3: Борг ↑ – процентний дохід ↑; кредит ↓
Кредитний	Погіршення фіскальної позиції – рецесія – зростання дефолтів позичальників	Частка проблемних кредитів	Г1/Г3: Борг ↑ – NPL ↑

1	2	3	4
Валютний	Девальваційний тиск від обслуговування зовнішнього боргу – переоцінка валютних активів / зобов'язань	Відкрита валютна позиція банків	Г4: Зовнішній борг ↑ – валютний ризик ↑
Ліквідний	ОВДП як буферний актив рефінансування НБУ – підтримка ліквідності у стресових умовах	Коефіцієнти ліквідності	Г2: ОВДП у портфелі ↑ – ліквідність ↑ (стабілізатор)
Умовних зобов'язань	Активація держгарантій – позабалансовий тиск – зростання фактичного боргового навантаження	Прибутковість / резерви під збитки	Г5: Умовні зобов'язання ↑ – прибуток банків ↓

Зазначена карта каналів слугує концептуальною основою як для побудови економетричних моделей, так і для якісної інтерпретації отриманих результатів. Різні канали можуть діяти одночасно та у протилежних напрямках (наприклад, ОВДП підтримують ліквідність, але концентрація суверенного ризику знижує капіталізацію), що підкреслює необхідність комплексного підходу.

Для перевірки гіпотез застосовано три однофакторні лінійні регресійні моделі:

$$CAR_t = a_1 * Debt_t + b_1 + \varepsilon_t;$$

$$NPL_t = a_2 * Debt_t + b_2 + u_t;$$

$$Profit_t = a_3 * Debt_t + b_3 + v_t;$$

де t – відповідний рік спостереження;

ε_t , u_t , v_t – випадкові похибки.

Щодо класичних припущень МНК, то похибки ε_{it} передбачаються з нульовим математичним сподіванням $E(\varepsilon_{it}) = 0$, постійною дисперсією (гомоскедастичність) та відсутністю автокореляції між спостереженнями. Ці припущення перевіряються на основі діагностики залишків. Вибір показника $H2$ (CAR) як залежної змінної обумовлений не лише його нормативним значенням, а й міркуваннями порівнюваності даних, адже норматив $H2$ є єдиним показником капіталізації банків, який НБУ безперервно публікує протягом усього аналізованого періоду 2009-2025 рр.

Дані щодо Tier 1 capital у форматі Basel III в Україні систематично доступні лише з пізніших років, що унеможлиблює формування повного часового ряду. Таким чином, використання H2 є методологічно обґрунтованим вибором, що забезпечує коректність і репрезентативність економетричного аналізу.

Будь-яка економетрична модель базується на припущеннях, відступ від яких може впливати на інтерпретацію результатів. Табл.1.4 систематизує ключові обмеження застосованого підходу та способи їх часткового нівелювання.

Таблиця 1.4

Обмеження економетричного підходу та способи їх нівелювання

Обмеження	Суть проблеми	Спосіб часткового нівелювання
Лінійність моделі	Однофакторна лінійна регресія не враховує нелінійні ефекти (порогові значення боргу) та лагову структуру впливу.	Перевірка залишків на автокореляцію; якісний аналіз лагових ефектів.
Структурні злами	Ряди 2009-2025 охоплюють щонайменше два структурних злами: 2014-2015 (девальвація, анексія) та 2022 (повномасштабне вторгнення). Ігнорування зламів спотворює коефіцієнти.	Ідентифікація підперіодів; включення фіктивних змінних для 2014 і 2022 у розширених специфікаціях.
Ендогенність	Проблемні кредити (NPL) зростають не лише через збільшення боргу, а й через рецесію, що водночас погіршує фіскальну позицію. Одночасне зростання боргу та NPL може бути результатом спільного третього фактору (падіння ВВП).	Інтерпретація коефіцієнтів як кореляційних, а не строго причинно-наслідкових; якісне обговорення ендогенності у висновках.
Однофакторність	Модель абстрагується від інших значущих факторів (облікової ставки НБУ, темпів зростання ВВП, обмінного курсу, якості регулювання).	Розширені багатофакторні специфікації.
Вибір H2 (CAR)	Tier 1 capital (Basel III) доступний лише з пізніших років, що унеможлиблює формування повного ряду 2009-2025.	Використання H2 – єдиного показника капіталізації, який НБУ безперервно публікував протягом усього аналізованого періоду. Забезпечує коректність і порівнюваність.

Визначені обмеження не позбавляють застосований підхід аналітичної цінності, однак вимагають обережності при формулюванні причинно-наслідкових висновків. Результати регресійних моделей слід інтерпретувати насамперед як оцінку статистичної асоціації між динамікою суверенного боргу та індикаторами банківської стабільності, а не як строге доведення причинності.

Інституційно-якісний підхід доповнює кількісний аналіз поясненням механізмів, за яких боргова політика посилює або нейтралізує ризики для банків. Зокрема, аналізується роль монетарної координації, регуляторних вимог до буферів капіталу та боргової стратегії Мінфіну в частині структури і строковості запозичень.

Таким чином, автором встановлено, що методологічна основа дослідження поєднує дескриптивний аналіз, коефіцієнтний підхід, економетричне моделювання та якісний аналіз. Разом вони забезпечують комплексне оцінювання впливу суверенного боргу на банківську стабільність, охоплюючи як кількісний вимір залежностей, так і механізми їх формування. Виявлені обмеження (ендогенність, структурні злами, нестационарність рядів) враховуються в інтерпретації результатів.

Висновки до розділу 1

Дослідивши економічну сутність суверенного боргу та особливості його формування в Україні, встановлено, що він є ключовим інструментом фінансування державних потреб і джерелом підвищених макрофінансових ризиків. Формування суверенного боргу в Україні відбувається в умовах обмеженого фіскального простору, значної залежності від зовнішніх джерел фінансування та впливу воєнних і кризових чинників, що зумовлює складну структуру боргу та підвищену чутливість економіки до валютних і боргових шоків.

На основі дослідження взаємозв'язку між борговою політикою держави та стабільністю банківського сектору встановлено, що характер і масштаби державних

запозичень безпосередньо відображаються на фінансовій стійкості банків. Значна концентрація державних боргових інструментів у банківських активах може підтримувати ліквідність, але при цьому посилює системні ризики. За таких умов узгодженість боргової та монетарної політики є ключовою передумовою збереження стабільності банківської системи.

Аналіз наукових джерел, присвячених борговій політиці, державному і суверенному боргу та стабільності банківської системи, засвідчив наявність значного теоретичного доробку з цих питань. Разом з тим, виявлено, що взаємодія боргових процесів і банківської стабільності здебільшого розглядається фрагментарно. Це зумовило формулювання дослідницької проблеми та висунення гіпотез щодо істотного впливу державного боргу на стабільність банківського сектору.

У результаті узагальнення методологічних підходів до оцінки впливу державного боргу на банківську систему обґрунтовано доцільність використання комплексного інструментарію дослідження. Поєднання аналізу динаміки і структури боргу, системи фінансових коефіцієнтів та регресійних моделей дозволяє всебічно оцінити характер боргового впливу, що створює надійну методологічну основу для подальших емпіричних досліджень і практичних висновків.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВЗАЄМОДІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Дослідження взаємодії державного боргу та стійкості банківської системи потребує узгодженого аналізу макрофінансових показників і індикаторів. Оцінка динаміки та структури державного боргу дозволяє визначити масштаби фіскального навантаження і потенційні джерела ризику для фінансової системи. Аналіз капіталізації, якості активів та фінансових результатів банків створює підґрунтя для оцінки їхньої здатності протидіяти борговим шокам. Поєднання цих аспектів забезпечує можливість виявлення фактичних зв'язків між борговими процесами та показниками фінансової стійкості банківської системи.

2.1. Оцінка динаміки та структури державного боргу України

Аналіз динаміки та структури державного боргу України за 2009-2025 роки базується на офіційних даних Міністерства фінансів України, Національного банку України та МВФ. Аналізований період охоплює три якісно різні макроекономічні фази: відносної стабілізації (2009-2013), першої боргової кризи та відновлення (2014-2021) і воєнної трансформації (2022-2025). Такий поділ є не формальним, а аналітично значущим, адже кожна фаза характеризується відмінними механізмами формування боргу, відмінною роллю зовнішнього і внутрішнього фінансування та різними каналами трансмісії боргового навантаження у банківський сектор.

Перш ніж перейти до конкретних цифр, необхідно зробити методологічне застереження щодо номінальних і реальних змін. Гривневий ряд динаміки боргу включає ефект девальвації, адже кожне знецінення гривні автоматично переоцінює валютну складову зобов'язань у бік збільшення без залучення нових запозичень. Тому порівнювати номінальні прирости у гривнях у різних роках некоректно. Доларовий

еквівалент боргу відображає реальну зміну зовнішнього навантаження, але він, своєю чергою, нечутливий до внутрішніх запозичень. Найбільш адекватним синтетичним показником є відношення боргу до ВВП, яке нівелює вплив як інфляції, так і девальвації, забезпечуючи коректне порівняння у часі. Саме цей показник є основним критерієм оцінки боргової стійкості у Debt Sustainability Framework МВФ [4].

Рис. 2.1 відображає зміни державного боргу у гривневому та доларовому еквівалентах за 2009-2025 роки.

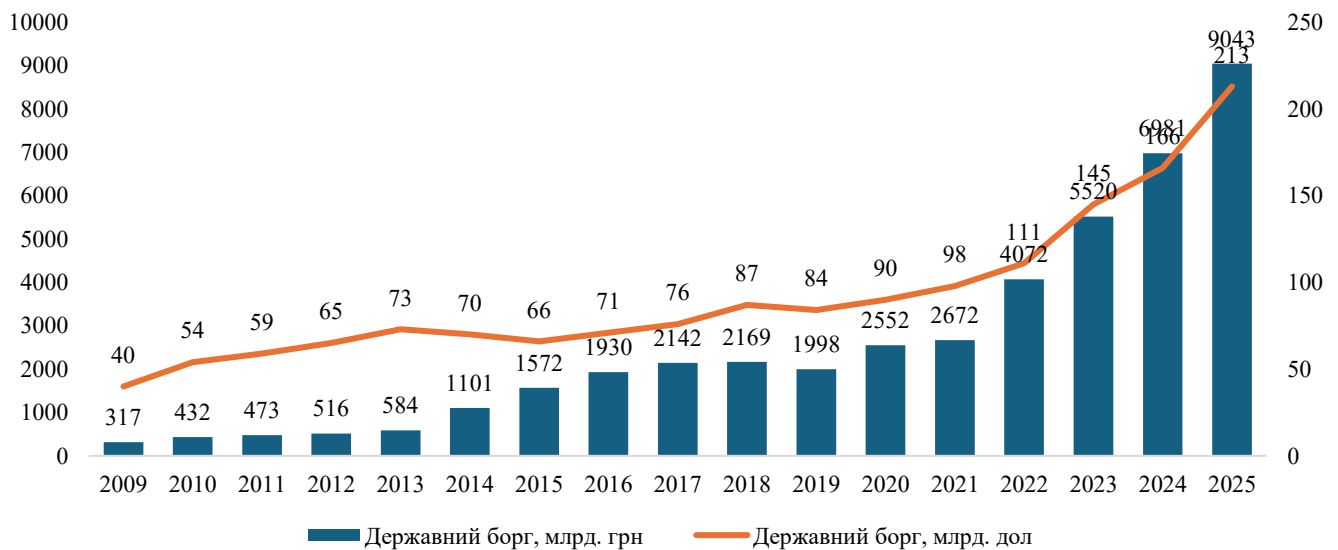


Рис.2.1 Динаміка державного боргу України в гривневому та доларовому еквівалентах за 2009-2025 рр.

Джерело: [45]

У 2009-2013 роках борговий профіль України залишався відносно помірним, а відношення боргу до ВВП коливалося у межах 34-40%, що відповідало нижній межі зони «помірного ризику» за класифікацією МВФ і не створювало системних загроз для фінансової стабільності. Внутрішні запозичення у цей період зростали активніше за зовнішні, що свідчило про поступову орієнтацію на внутрішній ринок ОВДП. Для банків це означало помірне нарощування портфелів державних паперів без суттєвого підвищення системних ризиків.

Таблиця 2.1 присвячена дослідженню змін державного боргу за його складовими, що розширює розуміння загальної динаміки.

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу України за складовими за 2009-2025 рр.

Рік	Зовнішній державний борг, млрд. грн	Приріст, %	Внутрішній державний борг, млрд. грн	Приріст, %
2009	212	х	105	х
2010	277	30,7	155	47,6
2011	299	7,9	174	12,3
2012	309	3,3	207	19,0
2013	300	-2,9	284	37,2
2014	612	104,0	489	72,2
2015	1043	70,4	529	8,2
2016	1240	18,9	690	30,4
2017	1375	10,9	767	11,2
2018	1397	1,6	772	0,7
2019	1159	-17,0	839	8,7
2020	1519	31,1	1033	23,1
2021	1560	2,7	1112	7,6
2022	2611	67,4	1461	31,4
2023	3863	48,0	1657	13,4
2024	5049	30,7	1932	16,6
2025	7011	38,9	2032	5,2

Джерело: [45]

Перша критична точка – 2014-2015 роки – стала структурним зламом боргової динаміки. Анексія Криму, збройний конфлікт на Сході та різка девальвація гривні (з 8 до 24 грн/USD) мали значний ефект на боргові показники. Зокрема, номінальний гривневий борг зріс на 88,5% у 2014 році та ще на 42,8% у 2015-му переважно внаслідок автоматичної переоцінки валютної складової. Частка зовнішнього боргу підскочила з 51,4% до 66,3%, відображаючи як курсовий ефект, так і необхідність залучення зовнішньої допомоги (кредити МВФ, двосторонні позики). Відношення боргу до ВВП перетнуло позначку 70% у 2014 році і сягнуло 81,7% у 2015-му, перевищивши порогове значення DSF МВФ для зони «високого ризику» (55% для країн з ринком, що формується). Частковим пом'якшувальним фактором стала

реструктуризація єврооблігацій у 2015 році на суму близько 15 млрд дол., яка скоротила доларовий борг на 5,7%, але не змінила загальної негативної тенденції. Для банківської системи цей період виявився критичним, коли девальвація знецінила ОВДП у гривневих балансах, різко погіршила якість валютних кредитів і спричинила системну банківську кризу, в ході якої ринок покинули понад 90 установ.

Рисунок 2.2. відображає структурні характеристики державного боргу України за складовими, що доповнює попередній аналіз.

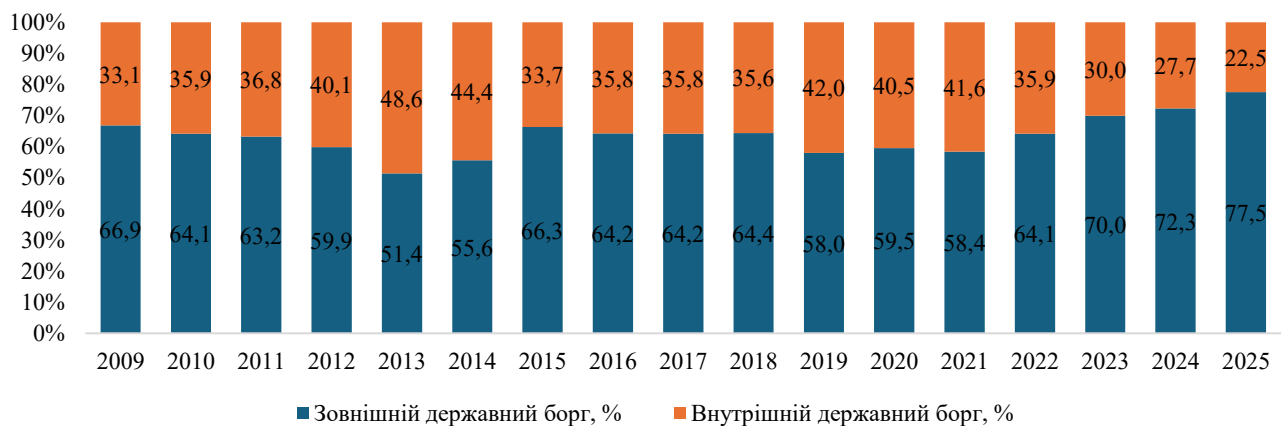


Рис.2.2 Структура державного боргу України за складовими за 2009-2025 рр., %
Джерело: [45]

Період 2017-2021 років характеризувався поступовою фіскальною консолідацією та відновленням. Темпи зростання боргу сповільнилися до 1,6-11% на рік, а відношення боргу до ВВП знизилося з 81% до рекордного мінімуму 48,9% у 2021 році. Зниження забезпечувалося поєднанням трьох факторів: помірному бюджетному дефіциту, прискореного номінального зростання ВВП та часткового укріплення гривні у 2019 році, яке скоротило гривневий еквівалент зовнішнього боргу на 17%. Проте пандемія COVID-19 у 2020 році перервала цю тенденцію: бюджетні видатки зросли, борг збільшився на 27,7% у гривнях, а відношення борг/ВВП повернулося до 60,8%. Утім, навіть у найкращий рік цього циклу (2021) структурна залежність від зовнішніх кредиторів залишалася значною – 58,4% боргу було деноміновано в іноземній валюті.

На рисунку 2.3 наведено співвідношення державного боргу до ВВП.



Рис.2.3 Співвідношення державного боргу до ВВП України за 2009-2025 рр., %

Джерело: [45; 46]

Друга критична точка – 2022 рік – позначила якісно новий етап боргової динаміки. Повномасштабне вторгнення в Україну спричинило обвальне зростання бюджетного дефіциту (понад 30% ВВП у 2022 році), фінансування якого стало можливим виключно завдяки обсягу зовнішньої допомоги від МВФ, ЄС, США, Світового банку та інших партнерів. У результаті державний борг зріс на 67,4% у гривнях і 13,3% у доларах лише за один рік, а частка зовнішнього боргу знову підвищилася до 64,1%. У 2023-2025 роках зростання тривало, а відношення борг/ВВП досягло 84,4%, 89,9% та 115,5% відповідно. Рівень 115,5% у 2025 році означає, що Україна накопичила боргових зобов'язань, що перевищують весь річний обсяг виробленого ВВП, – це фундаментальний індикатор структурної боргової вразливості. Водночас важливо зазначити, що більша частина цього боргу є пільговими кредитами МФО на строк 10-30 років з низькими процентними ставками, що знижує ризик рефінансування у короткостроковій перспективі, але суттєво обмежує фіскальний суверенітет у майбутньому..

Окремого аналізу потребує валютна структура боргу, яка є критично важливою для оцінки банківської стабільності. Чим вища частка боргу в іноземній валюті, тим

сильніший вплив курсових коливань на номінальну вартість зобов'язань – і, відповідно, на вартість суверенних паперів у банківських портфелях, на відкриту валютну позицію банків та на якість кредитів позичальникам із валютними зобов'язаннями. Долар США стабільно домінує у структурі зовнішніх запозичень, а частка євро суттєво зросла після 2022 року внаслідок кредитів ЄС. Загалом у 2025 році близько 77,5% державного боргу деноміновано в іноземній валюті або підлягає обслуговуванню у твердій валюті. Це означає, що девальвація гривні на кожні 10% автоматично збільшує гривневий обсяг боргу приблизно на 6-8 відсоткових пунктів (залежно від частки зовнішнього боргу). Для банківської системи цей зв'язок реалізується через переоцінку ОВДП із валютним хеджем у портфелях банків; зміну відкритої валютної позиції; погіршення якості кредитів позичальникам, що мають валютні зобов'язання або орієнтовані на імпорتنі ринки. Саме цим пояснюється включення валютного каналу до системи гіпотез (Г4) та його роль у трансмісії суверенних ризиків.

Строкова структура боргу визначає інший вимір ризику – ризик рефінансування. Висока частка короткострокових зобов'язань означає, що держава змушена часто виходити на ринок із новими запозиченнями, що тисне на дохідність і знижує передбачуваність умов. Для банків це виявляється у нестабільності дохідності ОВДП та відповідному тиску на вартість ресурсної бази. Строкова структура демонструє поліпшення у 2022-2025 роках порівняно з попередніми кризовими епізодами, а частка довгострокового боргу зросла до 55% завдяки пільговим кредитам МФО із тривалими строками погашення. Це суттєво знижує ризик рефінансування у найближчій перспективі. Водночас для банків актуальним залишається процентний ризик, адже в умовах підвищеної невизначеності довгострокові ОВДП у портфелях переоцінюються при зміні ринкових ставок, що може знижувати капіталізацію. Власне, цей ефект є частиною механізму, що перевіряється у Гіпотезі 1.

Узагальнюючи проведений аналіз, можна виділити кілька ключових тенденцій, що безпосередньо впливають на стан банківської системи. Борг зріс не лише

номінально, а й структурно, частка зовнішніх зобов'язань збільшилася на 26 відсоткових пунктів за 2013-2025 роки, а відношення борг/ВВП перевищило 115% – рівень, який МВФ кваліфікує як зону «високого ризику». Девальвація гривні є не лише наслідком боргових проблем, а й їх мультиплікатором, адже у кризових епізодах саме курсовий ефект визначав більшу частину номінального приросту боргу. Структурне зміщення боргу у бік зовнішніх кредиторів (МВФ, ЄС, США) знижує ризик рефінансування, але підвищує залежність від зовнішніх умов і обмежує гнучкість у прийнятті фіскальних рішень. Банки стали основними тримачами внутрішнього боргу (близько 30–35% банківських активів становлять ОВДП), тому погіршення суверенних показників прямо передається на капітал і ліквідність банківської системи через механізм sovereign-bank nexus.

2.2. Аналіз стану банківської системи України: ліквідність, капіталізація, частка проблемних активів

Оцінка впливу суверенного боргу на банківський сектор потребує систематизації стану самої банківської системи, яка у цьому дослідженні здійснюється за чотирма аналітичними напрямками. Капіталізація відображає здатність банків поглинати втрати і виконувати регуляторні вимоги щодо достатності капіталу. Якість активів характеризує рівень кредитного ризику через динаміку частки проблемних кредитів у портфелі. Ліквідність показує спроможність банківської системи виконувати поточні зобов'язання та підтримувати безперервність розрахунків. Прибутковість відображає здатність банків генерувати внутрішній капітал і забезпечувати стійке функціонування в умовах макроекономічної нестабільності. Кожен із цих напрямів по-різному взаємодіє з борговою динамікою. Зокрема, зростання суверенного боргу впливає на капіталізацію через переоцінку ОВДП у портфелях, на ліквідність – через дохідність державних цінних паперів і

операції рефінансування НБУ, на якість активів – через макроекономічний канал і девальваційний тиск, на прибутковість – через зміну процентного середовища і обсягів резервування.

Таблиця 2.2 характеризує зміни в обсягах активів та капіталу банків, що створює загальне уявлення про масштаби та напрями розвитку системи.

Таблиця 2.2

Динаміка активів та капіталу банків в Україні за 2009-2025 рр.

Рік	Активи, млрд. грн	Приріст, %	Власний капітал, млрд. грн	Приріст, %
2009	880	х	115	х
2010	942	7,0	138	20,0
2011	1054	11,9	156	13,0
2012	1127	6,9	169	8,3
2013	1278	13,4	193	14,2
2014	1317	3,1	148	-23,3
2015	1257	-4,6	104	-29,7
2016	1257	0,0	124	19,2
2017	1334	6,1	161	29,8
2018	1360	1,9	155	-3,7
2019	1493	9,8	200	29,0
2020	1823	22,1	210	5,0
2021	2053	12,6	256	21,9
2022	2352	14,6	216	-15,6
2023	2945	25,2	296	37,0
2024	3415	16,0	368	24,3
2025	4001	17,2	463	25,8

Джерело: [13]

Динаміка активів та власного капіталу банків України відображає прямий вплив економічних криз, регуляторних реформ і структурної трансформації фінансового сектору. У 2010-2013 роках активи зростали, що було зумовлено відновленням економічної активності, приростом депозитної бази та поступовим поживавленням кредитування. Власний капітал у цей період зростав випереджальними темпами, зокрема на 20% у 2010 році та 14% у 2013 році, що пояснюється необхідністю виконання підвищених регулятивних вимог і залученням додаткових внесків акціонерів. У 2014 році активи збільшилися лише на 3,1%, тоді як капітал скоротився

на 23,3% через девальвацію гривні, втрати від знецінення активів і формування значних резервів. У 2015 році активи зменшилися на 4,6%, а капітал на 29,7%, що стало наслідком виведення неплатоспроможних банків і списання токсичних активів. У 2016-2017 роках капітал зріс на 19,2% і 29,8% відповідно завдяки масштабній докапіталізації та стабілізації сектору. У 2019 році активи зросли на 9,8%, а капітал на 29%, що було забезпечено стабільною прибутковістю та скороченням витрат на резервування. У 2020 році активи збільшилися на 22,1% через надлишкову ліквідність і зростання вкладень у державні цінні папери, тоді як капітал зріс лише на 5% через обмеження на розподіл прибутку. У 2022 році активи зросли на 14,6%, проте капітал скоротився на 15,6% через підвищення кредитних ризиків і доформування резервів. У 2023-2025 роках зростання активів та капіталу свідчить про відновлення фінансової стійкості банківської системи. Загалом співвідношення темпів зростання активів і капіталу вказує на поступове зміцнення ресурсної бази банківської системи та підвищення її адаптивності до зовнішніх шоків.

Рисунок 2.4 відображає зміни регулятивного капіталу банків, що має вагоме значення для оцінки їхньої надійності та відповідності встановленим вимогам.

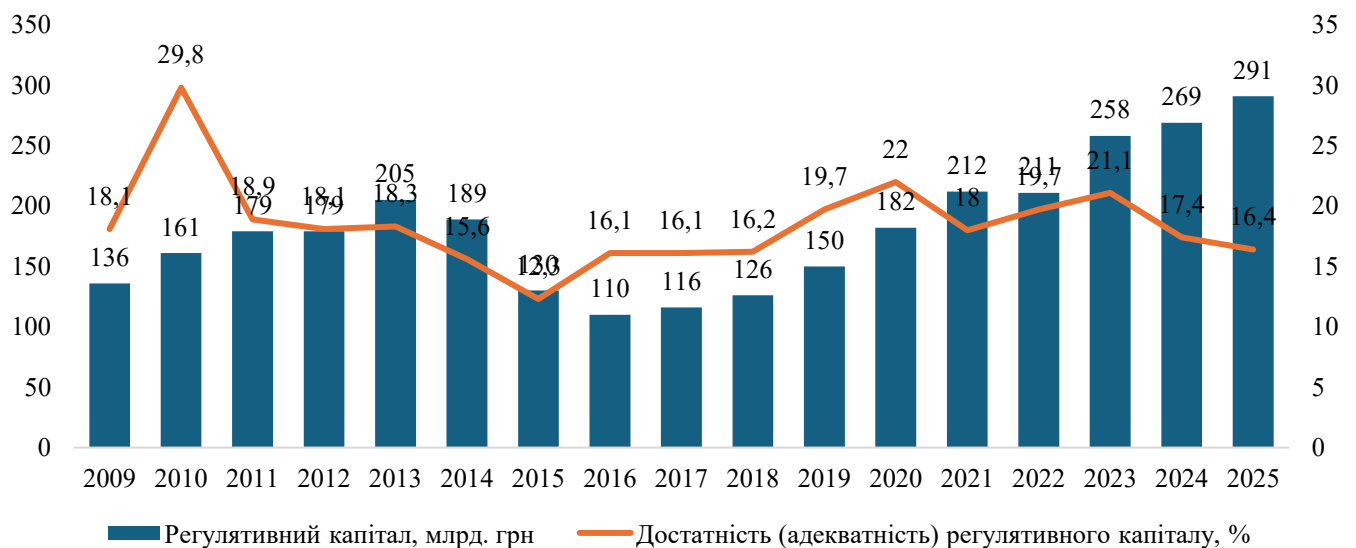


Рис.2.4 Динаміка регулятивного капіталу банків в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13]

Аналіз динаміки регулятивного капіталу банків свідчить про його чутливість до прибутковості, обсягів ризикових активів і змін у регуляторному середовищі. У 2014-2015 роках достатність капіталу знизилася до 15,6% і 12,3% через значні збитки, девальвацію та зростання проблемних кредитів. У 2016 році показник підвищився до 16,1% завдяки очищенню балансів і скороченню ризикових активів. У 2019-2020 роках зростання до 22% було забезпечене високою прибутковістю та стриманим кредитуванням. У 2024-2025 роках зниження до 16,4% відображає швидше зростання активних операцій порівняно з капіталом, що свідчить про збереження контрольованого рівня ризику. Загалом динаміка адекватності капіталу свідчить про здатність банків підтримувати нормативну стійкість навіть у періоди підвищеної турбулентності.

Рисунок 2.5 присвячений дослідженню динаміки наданих кредитів, що відображає активність банків у сфері фінансування економіки.



Рис.2.5 Динаміка наданих кредитів банків в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13]

Динаміка кредитування демонструє залежність банківської активності від економічної кон'юнктури та якості позичальників. У 2015-2017 роках частка проблемних кредитів зростає до 54,5% через девальвацію та зниження

платоспроможності боржників. У 2019-2021 роках відбулося поступове очищення портфелів, що супроводжувалося скороченням проблемних кредитів до 30%. У 2022 році їх частка знову зростає до 38,1% на тлі підвищення ризиків в умовах військового стану, однак уже у 2024-2025 роках знизилася до 13,9%. Загальна тенденція свідчить про суттєве покращення якості активів і формування умов для відновлення кредитної експансії.

Рисунок 2.6 відображає динаміку фінансових результатів банків, що дозволяє оцінити загальну результативність функціонування сектору.

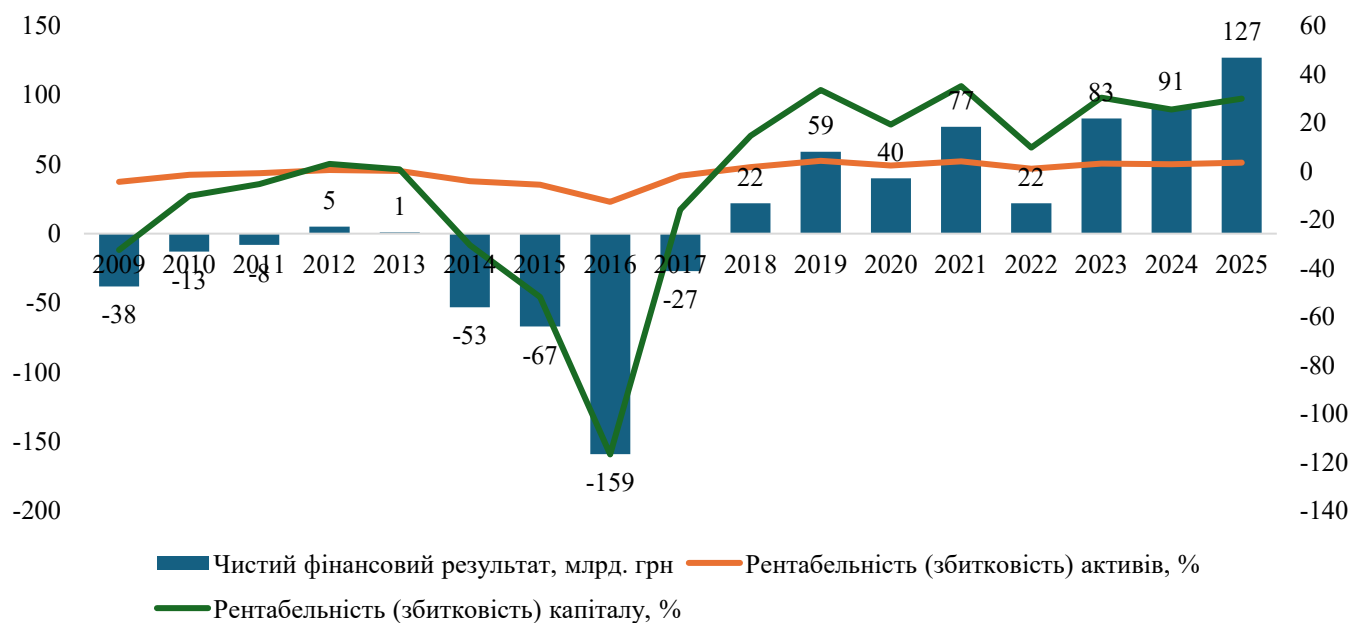


Рис.2.6 Динаміка фінансових результатів банків в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13]

Фінансові результати банківської системи відображають перехід від глибокої збитковості до стабільної прибутковості. У 2014-2016 роках значні збитки до 159 млрд грн були зумовлені формуванням резервів і валютними втратами. Починаючи з 2018 року сектор повернувся до прибуткової діяльності, а у 2019 році прибуток зріс до 59 млрд грн завдяки підвищенню операційної ефективності. У 2022 році прибутковість знизилася через зростання ризиків, проте залишилася позитивною. У 2023-2025 роках

зростання прибутку до 127 млрд грн підтверджує зміцнення фінансової стійкості банківського сектору.

Показники ліквідності потребують окремого пояснення. До 2018 року НБУ використовував власні нормативи – зокрема, норматив миттєвої ліквідності (Н4). З 2018 року регулятор запровадив Liquidity Coverage Ratio (LCR) – міжнародний стандарт Базель III, що відображає спроможність банку витримати 30-денний стрес-сценарій відтоку ліквідності. Значення LCR вище 100% вважається прийнятним; у 2019-2021 роках українські банки демонстрували LCR на рівні 200-250%, що свідчило про надлишкову ліквідність. Її джерелом були саме ОВДП, адже зростання портфелів державних цінних паперів у 2020-2022 роках збільшило обсяг високоліквідних активів у балансах банків, підвищивши показники LCR, але водночас посиливши концентрацію суверенного ризику. Норматив Net Stable Funding Ratio (NSFR), що оцінює структурну ліквідність у горизонті понад одного року, НБУ запроваджував поступово; значення NSFR у системі стабільно перевищує 100%, що свідчить про стійку ресурсну базу навіть в умовах воєнного стану.

Окремої уваги заслуговує динаміка частки ОВДП у сукупних активах банківської системи – показника, що безпосередньо відображає балансову взаємозалежність між суверенним боргом і банківським сектором. У 2013 році ця частка становила близько 12% і відображала помірну роль держпаперів у банківських портфелях. Уже у 2016 році вона перевищила 16%, а на піку у 2022 році досягла 32-35% від сукупних активів. Фактично кожна третя гривня активів банківської системи була вкладена у зобов'язання держави. Це означає, що будь-яке погіршення суверенної кредитоспроможності чи то через реструктуризацію боргу, чи через різке підвищення дохідності на вторинному ринку, безпосередньо впливає на баланси банків. Зворотна залежність також важлива, саме банки є основними покупцями нових ОВДП, без яких держава не може фінансувати дефіцит.

Важливим контекстуальним параметром є структура власності банківської системи, яка суттєво впливає на характер взаємодії з суверенним боргом. До 2013 року

система була доволі диверсифікованою, близько 45% активів перебували у приватних вітчизняних банків, 38% – у банків з іноземним капіталом. Починаючи з 2014-2015 років частка іноземного капіталу поступово знижувалася через виведення ряду установ, а криза спричинила масовий відхід невеликих приватних банків. Вирішальний момент – націоналізація «ПриватБанку» у грудні 2016 року, яка підняла частку державних банків у системних активах до понад 55%. Станом на 2025 рік три найбільші держбанки (ПриватБанк, Ощадбанк, Укресімбанк) контролюють близько 56% активів системи. Ця структура має принципове значення для аналізу, адже держбанки традиційно тримають вищу частку ОВДП у своїх портфелях (35-40%) порівняно з приватними установами (15-20%), що підсилює системну концентрацію суверенного ризику; держбанки є буфером фіскальної політики – вони купують ОВДП навіть тоді, коли ринковий попит є недостатнім, виступаючи гарантом розміщення внутрішнього боргу. Це посилює взаємозалежність між фіскальними рішеннями та станом банківського сектору.

Узагальнення результатів аналізу дозволяє сформулювати цілісну картину стану банківської системи України та її зв'язку з борговою динамікою. Банківська система пройшла через дві системні кризи (2014-2016 і 2022), кожна з яких мала відмінний характер шоку. Перша криза спричинила глибоку деградацію капіталу, масовий вихід установ і стрибок NPL і стала безпосередньою відповіддю на поєднання девальвації, рецесії та фіскальної нестабільності. Друга криза завдяки накопиченим ліквідним буферам у вигляді ОВДП і превентивним діям НБУ виявилася значно менш руйнівною, а система зберегла стійкість і вже у 2023 році показала прибуток. Водночас ціною цієї стійкості стало суттєве посилення залежності від суверенного боргу, адже частка ОВДП у активах досягла 32-35%, а держбанки фактично перетворилися на основний механізм фінансування бюджетного дефіциту. Описана динаміка підтверджує актуальність гіпотез, адже зміна боргового навантаження, процентних ставок і структури ОВДП-портфелів визначальним чином впливає на капіталізацію, прибутковість і кредитну активність банків.

Отже, аналіз стану банківської системи України свідчить про її глибоку трансформацію під впливом кризових явищ, регуляторних змін і структурного очищення ринку. Динаміка активів і капіталу відображає періоди різкого скорочення, пов'язані з девальвацією та формуванням резервів, а також етапи відновлення завдяки докапіталізації та зростанню прибутковості. Зміни у показниках регулятивного капіталу підтверджують підвищення вимог до фінансової стійкості банків та їх здатність адаптуватися до нових умов. Скорочення частки проблемних кредитів і поступове відновлення кредитування створили передумови для стабілізації фінансових результатів. У сукупності це свідчить про зміцнення банківської системи та підвищення її стійкості до зовнішніх шоків.

2.3. Економетричний аналіз взаємозв'язку між борговими показниками та фінансовою стійкістю банків

Економетричний аналіз взаємозв'язку між борговими показниками та фінансовою стійкістю банків є актуальним напрямом дослідження сучасних фінансових процесів, адже посилення боргового навантаження на державні фінанси супроводжується трансформацією умов функціонування банківського сектору.

Базові моделі побудовані на рівнях змінних без урахування лагів і без введення фіктивних змінних для структурних зламів 2014 і 2022 років. Однофакторна специфікація обрана для отримання індикативних асоціацій без надмірного ускладнення.

Рисунок 2.7 відображає результати оцінки залежності достатності регулятивного капіталу банків від динаміки державного боргу, що дає змогу проаналізувати взаємодію між фіскальним навантаженням та рівнем капіталізації банківського сектору.

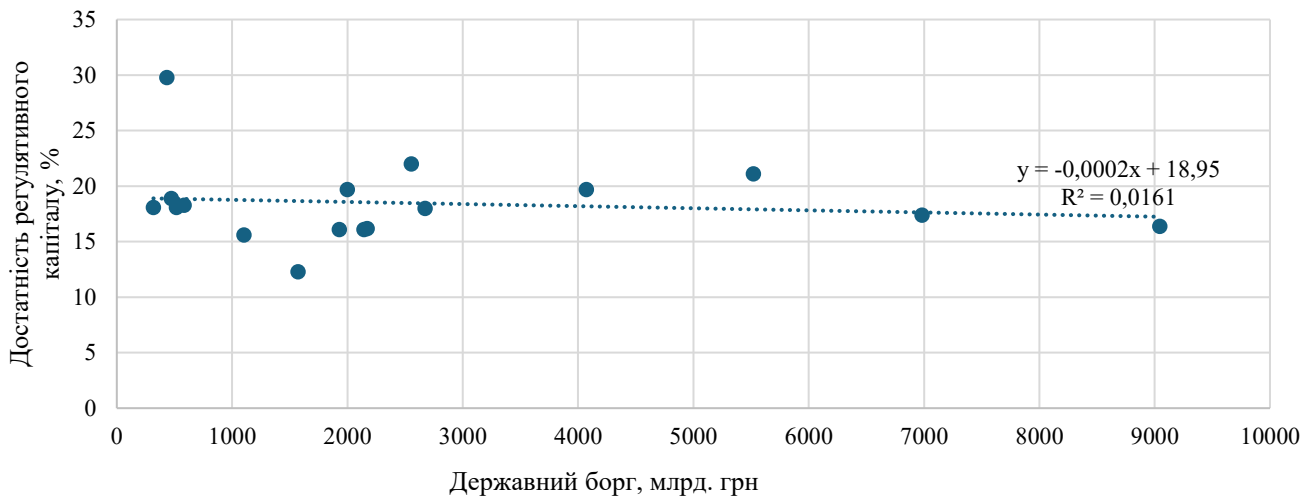


Рис.2.7 Залежність достатності регулятивного капіталу банків від державного боргу в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13; 45]

Економетричний аналіз залежності достатності регулятивного капіталу банків від державного боргу демонструє відсутність статистично значущого лінійного зв'язку, що є самостійним змістовним результатом дослідження. Негативний коефіцієнт (-0,0002) при змінній боргу формально вказує на тенденцію до незначного зниження адекватності капіталу зі зростанням державного боргу, проте значення $R^2 = 0,016$ означає, що лише близько 1,6% варіації показника пояснюється борговим фактором. Цей результат слід інтерпретувати не як слабкість моделі, а як свідчення того, що за помірного рівня боргового навантаження лінійна залежність між динамікою суверенного боргу і капіталізацією банків дійсно відсутня, а вплив реалізується лише при перевищенні критичного порогу і не може бути вловлений лінійною специфікацією. Періоди різкого зростання державного боргу супроводжувалися як зниженням, так і підвищенням достатності капіталу, що додатково підтверджує дискретний, пороговий характер цієї залежності. У межах помірного боргового навантаження зміни показника адекватності капіталу

визначалися переважно внутрішніми процесами, зокрема очищенням банківської системи, обсягами докапіталізації та динамікою резервування під кредитні ризики.

Рисунок 2.8 присвячений оцінці залежності частки проблемних кредитів від державного боргу, що розширює уявлення про характер впливу боргових процесів на ризиковість банківського портфеля.

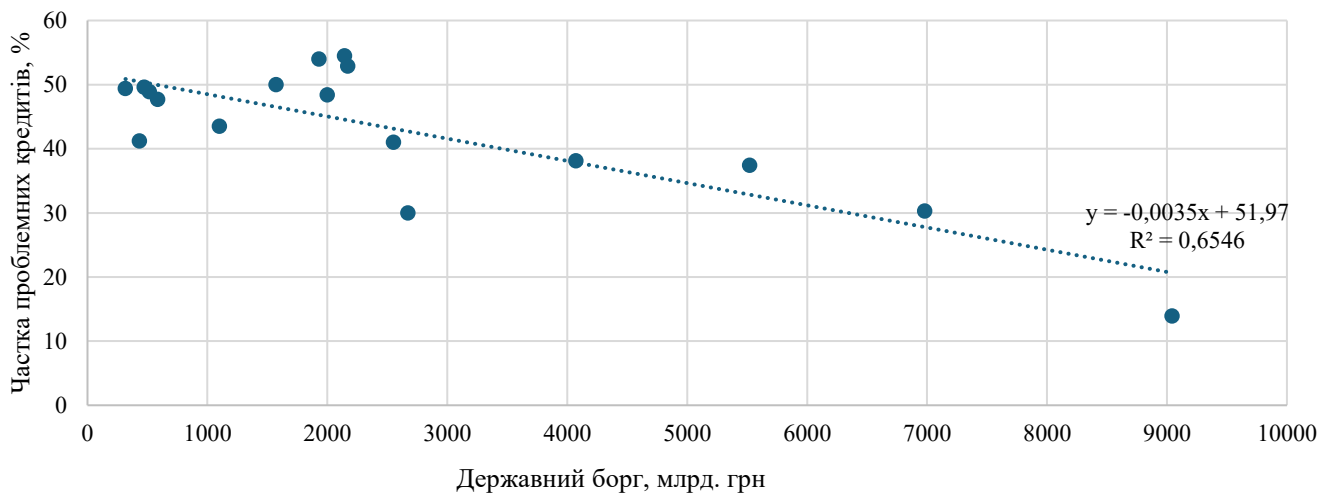


Рис.2.8 Залежність частки проблемних кредитів банків від державного боргу в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13; 45]

Аналіз залежності частки проблемних кредитів від державного боргу демонструє виражений обернений зв'язок, що відображено у рівнянні та відносно високому значенні коефіцієнту детермінації. Це означає, що близько 65,5% варіації частки проблемних кредитів пояснюється змінами державного боргу, що свідчить про наявність статистично значущої взаємозалежності. Негативний коефіцієнт регресії (-0,0035) вказує на зниження частки проблемних кредитів зі зростанням боргу, що пов'язано з активною державною підтримкою банків та економіки у періоди фіскального розширення. Зростання державного боргу супроводжувалося програмами стабілізації фінансового сектору, докапіталізацією та реструктуризацією заборгованості, що сприяло очищенню балансів. Водночас високий рівень

проблемних кредитів у періоди боргових стрибків свідчить про те, що причинно-наслідковий зв'язок є складним і включає вплив економічного спаду.

Рисунок 2.9 відображає залежність фінансових результатів банків від змін державного боргу, що дозволяє оцінити зв'язок між фіскальною ситуацією та прибутковістю сектору.

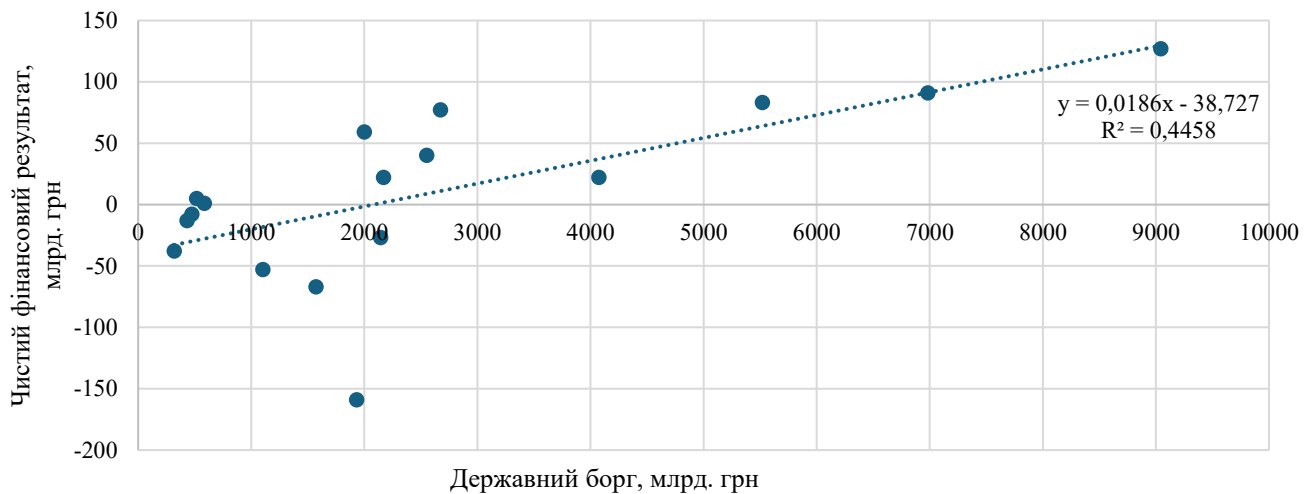


Рис.2.9 Залежність фінансових результатів банків від державного боргу в Україні за 2009-2025 рр.

Джерело: [13; 45]

Оцінка залежності фінансових результатів банків від державного боргу виявляє помірний прямий зв'язок, що підтверджується рівнянням та коефіцієнтом детермінації. Це означає, що близько 44,6% змін чистого фінансового результату пояснюється варіацією державного боргу, що свідчить про середній рівень статистичної залежності. Позитивний коефіцієнт регресії (0,018) вказує на тенденцію до зростання прибутковості банків у міру збільшення державного боргу. Такий результат може пояснюватися розширенням операцій з державними цінними паперами, підвищенням процентних доходів і зростанням ліквідності в банківській системі в умовах фіскального стимулювання. Разом з тим, у кризові періоди різке

зростання боргу супроводжувалося значними збитками банків, що свідчить про вплив додаткових факторів, зокрема валютних та кредитних ризиків.

Між обсягом державного боргу, ВВП та обмінним курсом існує висока мультиколінеарність. У кризові епізоди ці змінні рухаються взаємопов'язано, що унеможлиблює їх одночасне включення до моделі без ризику отримання нестійких оцінок. Саме тому обрано однофакторну специфікацію – для отримання індикативних асоціацій без ефекту взаємного придушення змінних.

Базові моделі побудовані на рівнях змінних без урахування лагової структури впливу. Це є суттєвим обмеженням, адже вплив зростання державного боргу на банківські показники реалізується не миттєво, а через кілька кварталів або навіть років – через поступову переоцінку активів, зміну кредитної поведінки та корегування регуляторних вимог. Ігнорування цієї затримки може приховувати реальний ефект або спотворювати його знак. Особливою проблемою є автокореляція залишків, характерна для регресій на часових рядах, адже залишки моделей корелюють між собою в часі, що порушує класичні припущення МНК. Наслідком є занижена оцінка стандартних похибок і формально завищена статистична значущість коефіцієнтів, що вимагає обережності при інтерпретації рівня достовірності отриманих результатів.

Від'ємний знак коефіцієнта у моделі для частки проблемних кредитів є контрінтуїтивним результатом, що потребує окремого пояснення. Він не означає, що зростання боргу знижує NPL – це артефакт паралельної різноспрямованої динаміки двох рядів у вибірці: пік проблемних кредитів припав на роки помірному боргу, після чого борг стрімко зростав, тоді як NPL знижувався завдяки системній роботі НБУ. Додаткову роль відіграє ендогенність, коли рецесія одночасно погіршує якість портфеля і збільшує потребу в запозиченнях, тому виявлена асоціація може відображати спільний вплив третього фактору.

Лінійна специфікація не дозволяє виявити порогові ефекти та нелінійність залежностей. Є підстави вважати, що вплив боргу на показники банківської стабільності є несуттєвим при помірному борговому навантаженні і різко

посилюється при перевищенні критичного рівня – саме тоді, коли суверенний ризик системно транслюється у банківські баланси. Виявлення таких порогів потребує нелінійної специфікації, що виходить за межі базового аналізу.

Отже, економетричний аналіз взаємозв'язку між борговими показниками та фінансовою стійкістю банків засвідчив неоднорідність впливу державного боргу на різні аспекти функціонування банківського сектору. Встановлено, що зв'язок між обсягом державного боргу та достатністю регулятивного капіталу є статистично слабким і не має визначального характеру. Натомість залежність між державним боргом і часткою проблемних кредитів виявилася більш суттєвою, що свідчить про тісніший зв'язок між макрофінансовою напруженістю та якістю активів банків. Помірний прямий зв'язок між боргом і фінансовими результатами вказує на можливість опосередкованого позитивного ефекту через інструменти державного фінансування.

2.4. Перевірка гіпотез на основі офіційних даних (НБУ, Мінфін, МВФ, Світовий банк)

Систематизуємо результати перевірки п'яти дослідницьких гіпотез, сформульованих у підрозділі 1.3. Перевірка здійснювалася двома взаємодоповнювальними методами:

- емпіричне моделювання: однофакторні лінійні регресії, що дозволяють кількісно оцінити статистичну залежність між обсягом державного боргу та трьома змінними (CAR, NPL, Profit) на даних НБУ та МФУ за 2009-2025 роки;
- описовий аналіз: зіставлення часових рядів боргових показників і банківських індикаторів, що дозволяє якісно верифікувати гіпотези, для яких прямої економетричної моделі не будувалось.

Таблиця 2.3 відображає зведені результати перевірки кожної гіпотези за двома методами та загальний статус підтвердження.

Таблиця 2.3

Зведені результати перевірки гіпотез

Гіпотеза	Метод перевірки	Емпіричний результат	Описовий аналіз	Статус
Г1	Економетрична модель	Зв'язок статистично незначущий. Лінійна модель не підтверджує.	У 2014-2015 рр. CAR впав до 12,3% при борг/ВВП >70%. Залежність нелінійна, порогова.	Частково
Г2	Описовий аналіз динаміки ОВДП у активах vs кредитного портфеля	Модель не оцінювалась безпосередньо	ОВДП у активах зросли з 12% (2013) до 32% (2022). Кредитний портфель / ВВП знижувався паралельно.	Підтверджено описово
Г3	Економетрична модель	Позитивний зв'язок борг – прибуток підтверджений статистично (помірно)	Рекордний прибуток 127 млрд грн у 2023 р. на тлі максимуму ОВДП-портфелів. Стимування кредиту – 2020-2022 рр.	Підтверджено
Г4	Описовий аналіз валютної структури боргу та курсового ефекту	Модель не оцінювалась безпосередньо	Девальвація 2014-2015: зовн. борг 66% - збитки банків -66 млрд грн. Валютний канал підтверджено якісно.	Підтверджено описово
Г5	Якісний аналіз держгарантій та рекапіталізації	Модель не оцінювалась	Рекапіталізація ПриватБанку – 155 млрд грн (2016-2017). Держгарантії – зростання у 2022–2025 рр.	Підтверджено описово

Джерело: [13; 45]

Гіпотеза Г1 стверджує, що зростання боргу/ВВП понад критичний рівень (70%) супроводжується зниженням достатності регулятивного капіталу банків. Емпірична модель демонструє відсутність статистично значущого лінійного зв'язку: $R^2 = 0,016$ означає, що обсяг державного боргу пояснює менше 2% варіації CAR. Це, однак, не спростовує гіпотезу, а свідчить про те, що залежність є нелінійною і не вловлюється простою регресією. Результат вказує на те, що за помірного рівня боргового

навантаження лінійна залежність між боргом і капіталізацією банків дійсно відсутня, а вплив реалізується лише при перевищенні критичного порогу. Описовий аналіз підтверджує пороговий характер ефекту: у 2013 році при борг/ВВП = 40% і CAR = 18,3% жодної очевидної залежності немає; однак у 2015 році, коли борг/ВВП перетнув 82%, CAR впав до 12,3% – мінімуму за весь аналізований період. Причинний ланцюжок, що відповідає Г1, виглядає так: зростання боргу – девальвація гривні (через тиск на платіжний баланс) – переоцінка валютних зобов'язань банків та знецінення заставного майна – зростання резервів – падіння CAR. Цей механізм не є лінійним і не є безперервним: він «вмикається» при перевищенні критичного рівня боргового навантаження, що відповідає логіці порогової регресії. Таким чином, Г1 підтверджується описово, а встановлена нелінійність залежності окреслює напрям подальшого аналізу із застосуванням відповідного інструментарію.

Гіпотеза Г2 стверджує, що висока частка ОВДП у банківських активах посилює sovereign-bank nexus і знижує кредитну активність через ефект витіснення. Пряма економетрична модель для цієї гіпотези не будувалась, проте описовий аналіз даних НБУ дає переконливі свідчення. Частка ОВДП у сукупних банківських активах зростає з приблизно 12% у 2013 році до 32-35% у 2022–2023 роках, тоді як відношення кредитів до ВВП знизилось приблизно з 60% до 25% за той самий період. Це не є прямим доказом зв'язку, адже скорочення кредитування могло бути спричинене й іншими факторами (погіршенням якості позичальників, підвищеними вимогами до резервів, низьким платоспроможним попитом). Проте паралельна динаміка (ОВДП ↑, кредит ↓) у поєднанні з теоретичним механізмом процентного витіснення дає підстави вважати Г2 описово підтвердженою. Точна кількісна оцінка ефекту витіснення потребує багатофакторної специфікації, що виходить за межі базових моделей.

Гіпотеза Г3 стверджує, що зростання дохідності ОВДП позитивно впливає на процентний дохід банків у короткостроковому вимірі, але стримує кредитування у середньостроковому. Побудована модель підтверджує першу частину гіпотези: позитивний коефіцієнт ($\alpha = +0,018$) і $R^2 = 0,446$ свідчать, що зростання державного

боргу статистично асоціювалося зі зростанням прибутковості банків. Опорним доказом є динаміка 2019-2023 років, адже у міру нарощування внутрішніх запозичень держава підвищувала дохідність ОВДП (до 19,5% річних у 2022-2023 рр.), банки активно нарощували їхні портфелі, а чистий прибуток сектору досяг рекордних 127 млрд грн у 2023 році. Водночас у кризові роки (2014-2016) боргове розширення супроводжувалося збитками до -159 млрд грн, оскільки кредитний і валютний ризики домінували над процентним доходом. Це підтверджує нелінійний характер – процентний канал є стабілізуючим при помірному борговому навантаженні і дестабілізуючим при критичному. Друга частина гіпотези – стримування кредитування у середньостроковому вимірі – підтверджується описово через динаміку кредит/ВВП, але потребує лагової специфікації для доведення.

Гіпотеза Г4 стверджує, що зростання частки зовнішнього боргу підвищує валютний ризик банківської системи і погіршує показники ліквідності в умовах девальваційного тиску. Ця гіпотеза підтверджується описово двома ключовими епізодами. У 2014-2015 роках частка зовнішнього боргу становила 55-66%, і саме девальваційний шок (гривня знецінилась утричі) спричинив -23,3% і -29,7% скорочення власного капіталу банків. У 2022-2025 роках частка зовнішнього боргу зросла до 65-78%, і хоча НБУ фіксував курс на початку вторгнення, поступова девальвація знову чинила тиск на балансові показники.

Гіпотеза Г5 стверджує, що умовні зобов'язання держави (державні гарантії банкам і держпідприємствам) чинять додатковий тиск на капіталізацію банків і потребують окремого врахування в моделях боргової стійкості. Ця гіпотеза підтверджується якісно. Найпереконливішим прикладом є рекапіталізація ПриватБанку у грудні 2016 року, коли активація умовного зобов'язання держави обійшлась бюджету приблизно у 155 млрд грн, безпосередньо позначилася на балансі держбанків і, опосередковано, на всій системі через перерозподіл ринкових часток. У 2022-2025 роках обсяг державних гарантій держпідприємствам суттєво зріс, що формує приховані фіскальні ризики, не відображені в офіційній статистиці

державного боргу. Відсутність систематичних даних щодо умовних зобов'язань унеможливило їх включення до економетричних моделей – це структурне обмеження дослідження.

Узагальнення результатів перевірки дозволяє зробити кілька висновків. Єдина гіпотеза, що отримала статистичне підтвердження в базових економетричних моделях, – Г3 (зростання державного боргу позитивно асоціюється з прибутковістю банків через процентний канал). Це не означає, що інші гіпотези хибні – вони або не тестувались прямо (Г2, Г4, Г5), або потребують нелінійної специфікації (Г1). Описовий аналіз підтверджує всі п'ять гіпотез якісно, механізми балансового, процентного, валютного каналів та каналу умовних зобов'язань є реальними і задокументованими. Головним методологічним висновком є те, що однофакторні лінійні моделі є недостатнім інструментом для повної перевірки гіпотез про вплив суверенного боргу на банківську стабільність. Адекватна верифікація потребує нелінійних специфікацій (для Г1), лагових структур (для Г3), багатфакторних моделей із валютним курсом (для Г4) і, в перспективі, панельних даних на рівні окремих банків.

Висновки до розділу 2

Аналіз динаміки державного боргу України засвідчив його стрімке зростання у кризові та воєнні періоди під впливом дефіциту бюджету та валютних коливань. Встановлено тенденцію до підвищення частки зовнішніх зобов'язань, що посилює залежність від міжнародних джерел фінансування. Структурні зрушення боргу підвищують чутливість економіки до макрофінансових ризиків.

Дослідження показало, що банківська система України пройшла етап глибокого очищення та поступового відновлення фінансової стійкості. Кризові періоди супроводжувалися зростанням проблемних активів і скороченням капіталу, тоді як

подальші реформи сприяли стабілізації ліквідності та прибутковості. Зниження частки проблемних кредитів стало ключовим чинником зміцнення сектору. У результаті банки продемонстрували здатність до адаптації в умовах макроекономічної нестабільності.

Економетричний аналіз підтвердив, що вплив державного боргу на банківську стабільність є неоднорідним. Виявлено слабкий зв'язок із показниками капіталізації та більш відчутний вплив на якість кредитного портфеля й фінансові результати. Це свідчить про опосередкований характер боргового впливу через макрофінансові канали.

Перевірка висунутих гіпотез на основі офіційних статистичних даних дозволила частково підтвердити припущення щодо істотного впливу державного боргу на фінансову стійкість банківської системи. Доведено, що зростання боргового навантаження в умовах кризових трансформацій супроводжується підвищенням системних ризиків і погіршенням окремих фінансових показників банків. Водночас встановлено, що за умов узгодженої боргової, монетарної та регуляторної політики державні запозичення можуть виступати чинником підтримки прибутковості банківського сектору.

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ЯК ЧИННИКА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

3.1. Вплив боргового навантаження на макрофінансову рівновагу

Аналіз, проведений у Розділі 2, засвідчив, що динаміка державного боргу України не є ізольованим фіскальним феноменом, а формує макрофінансове середовище, у якому функціонує банківська система. Для переходу від діагностики до практичних висновків необхідно насамперед оцінити, наскільки поточний рівень боргового навантаження відповідає критеріям макрофінансової рівноваги, і які саме канали трансмісії є найбільш значущими для стабільності банків.

Таблиця 3.1 зіставляє ці орієнтири з фактичними показниками України у ключові роки.

Таблиця 3.1

Індикатори макрофінансової рівноваги: орієнтири МВФ та фактичні показники України

Індикатор	Безпечний рівень (МВФ DSF)	Україна 2013	Україна 2021	Україна 2025
Борг/ВВП, %	< 55% (помірний ризик)	39,9	48,9	115,5 – зона критичного ризику
Обслуговування боргу / доходи бюджету, %	< 18%	~9	~12	28 – перевищення порогу
Зовнішній борг / ВВП, %	< 40%	~27	~28	89 – критично
Частка ОВДП в активах банків, %	< 20% (орієнтир)	~12	~28	27 – підвищена залежність
САР банків (H2), %	> 10% (мінімум НБУ)	18,3	23,6	16,1 – у нормі, але знижується

Джерело: [4; 13; 45]

Поняття макрофінансової рівноваги у контексті суверенного боргу передбачає такий стан, за якого держава здатна обслуговувати зобов'язання без підриву інших цілей економічної політики (підтримки росту, цінової стабільності та фінансової

стійкості). МВФ операціоналізує це поняття через Debt Sustainability Framework (DSF), що встановлює порогові значення для ключових боргових індикаторів. Україна у 2025 році перебуває у зоні критичного боргового навантаження за більшістю ключових параметрів. Відношення борг/ВВП на рівні 115,5% більш ніж удвічі перевищує поріг «помірного ризику» за класифікацією МВФ. Витрати на обслуговування боргу наближаються до третини бюджетних доходів, що суттєво звужує простір для інших видатків і підвищує чутливість фіскальної позиції до змін процентних ставок. Зовнішній борг перевищує 80% ВВП, що формує структурний валютний ризик для всієї фінансової системи.

Для банківської системи перевищення цих порогів означає кілька конкретних ризиків:

- підвищення вартості суверенних запозичень – при погіршенні рейтингу або загостренні геополітичної ситуації дохідність ОВДП може різко зрости, що переоцінить їх ринкову вартість у портфелях банків і чинитиме тиск на SAR;
- фіскальне домінування – у разі, якщо обсяг внутрішніх запозичень систематично визначається потребами бюджету, а не ринковими умовами, монетарна незалежність НБУ звужується, що ускладнює управління інфляцією та процентними ставками – параметрами, критичними для банківської прибутковості;
- зростання умовних зобов'язань – розширення державних гарантій і квазіфіскальних боргів у воєнний час формує приховані фіскальні ризики, що можуть матеріалізуватися у вигляді рекапіталізаційних потреб держбанків або активації гарантій – а це прямо впливає на банківські баланси.

Важливим є те, що загроза макрофінансовій рівновазі в Україні має не лише кількісний, а й структурний вимір. Навіть якби відношення борг/ВВП стабілізувалось на поточному рівні, концентрація зовнішніх зобов'язань у твердій валюті та залежність від кількох ключових кредиторів (МВФ, ЄС, США) означають, що будь-які зміни умов зовнішнього фінансування матимуть негайні наслідки для

внутрішнього фінансового ринку. Зворотна залежність також діє – стабільність банківської системи є необхідною умовою для успішного розміщення внутрішніх ОВДП, адже банки є основними покупцями державних цінних паперів. Таким чином, макрофінансова рівновага і банківська стабільність є взаємно обумовленими – і управління цим зв'язком є ключовим завданням боргової політики.

3.2. Роль внутрішніх і зовнішніх запозичень у забезпеченні банківської ліквідності

Структура державних запозичень за джерелами – внутрішніми та зовнішніми – визначає не лише боргове навантаження у різних валютах, а й специфічні механізми впливу на банківську ліквідність. Ці два канали діють паралельно, але через принципово різні трансмісійні ланцюги, і їхнє розуміння є необхідним для вироблення рекомендацій щодо боргової стратегії.

Внутрішні запозичення через ринок ОВДП є найбільш прямим і швидким каналом впливу на банківську ліквідність. Держава залучає ресурси від банків, що зменшує їхню вільну ліквідність у момент розміщення, але водночас надає їм у портфель інструмент, що може бути закладений у НБУ для отримання рефінансування. Саме ця властивість ОВДП перетворює внутрішній борг на вбудований стабілізатор банківської ліквідності. У кризових умовах банки конвертують портфелі ОВДП у гривневу ліквідність через операції репо або аукціони рефінансування НБУ. Цей механізм відіграв вирішальну роль у стабілізації банківської системи у 2022 році, коли значна частина депозитів перемістилась або була заморожена, але банки зберегли операційну ліквідність завдяки накопиченим ОВДП-портфелям.

Водночас внутрішні запозичення несуть і системний ризик, адже надмірна концентрація ОВДП у банківських балансах посилює sovereign-bank nexus і формує

ефект витіснення кредитування реального сектору. Коли дохідність ОВДП є вищою за ризик-скориговану прибутковість корпоративних кредитів, а саме так було у 2022-2024 роках, коли ставки за ОВДП сягали 19,5%, банки раціонально обирають вкладення у держпапери на шкоду кредитуванню бізнесу. Таблиця 3.2 систематизує порівняльні характеристики обох джерел запозичень та їхній вплив на банківський сектор.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика внутрішніх і зовнішніх запозичень та їхній вплив на банківську ліквідність

Параметр	Внутрішні запозичення (ОВДП)	Зовнішні запозичення (МФО, євробонди)	Вплив на банківську ліквідність
Основні інструменти	ОВДП різної строковості; військові облигації	Кредити МВФ, ЄС, СБ; єврооблігації	Внутрішні – прямо; зовнішні – через курс та рефінансування НБУ
Вплив на ліквідність банків	Підвищують, ОВДП – буфер рефінансування НБУ	Опосередкований, валютні надходження підтримують резерви НБУ	Обидва канали діють одночасно, але з різною швидкістю
Ризик для банків	Концентрація, надмірна частка ОВДП у портфелі призводить до sovereign-bank nexus	Валютний, обслуговування в іноземній валюті тисне на курс	Різні за природою, але взаємопосилювальні у кризу
Строковість	Переважно 1-5 років (внутрішній ринок)	10-30 років (МФО на пільгових умовах)	Довгострокові зовнішні знижують ризик рефінансування
Вартість	Ринкова (дохідність ОВДП – орієнтир для банків)	Пільгова (0,05-1,5% для МФО)	Висока дохідність ОВДП підвищує процентний дохід банків

Зовнішні запозичення впливають на банківську ліквідність опосередковано, переважно через валютний і монетарний канали. Надходження від МВФ, ЄС або інших зовнішніх кредиторів поповнюють валютні резерви НБУ, що підтримує стабільність обмінного курсу і знижує девальваційний тиск. Стабільний курс, своєю чергою, зберігає ринкову вартість валютних активів у банківських балансах і підтримує платоспроможність позичальників із валютними зобов'язаннями. Проте зовнішні запозичення несуть і специфічний ризик, адже їх обслуговування вимагає

валютних виплат, що тисне на обмінний курс у моменти підвищеного попиту на іноземну валюту. В умовах, коли 80% державного боргу деноміновано в іноземній валюті, цей тиск є постійним структурним фактором.

Оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з точки зору банківської стабільності передбачає, що внутрішній ринок ОВДП залишається достатньо розвиненим для забезпечення ліквідних буферів, але не настільки домінуючим, щоб витіснити кредитування. Зовнішні пільгові кредити МФО залишаються необхідними для підтримки резервів і довгострокового фінансування, але їхня концентрація потребує диверсифікації кредиторської бази.

3.3. Інструменти управління борговими ризиками: реструктуризація, хеджування, ринок ОВДП

Управління борговими ризиками є невід'ємною складовою боргової політики, яка визначає не лише вартість і строки обслуговування зобов'язань, а й ступінь трансмісії суверенних ризиків у банківський сектор. В умовах критичного боргового навантаження, зафіксованого у попередніх підрозділах, актуальність активного управління борговим портфелем суттєво зростає. Таблиця 3.3 систематизує ключові інструменти та їхній вплив на банківську систему.

Реструктуризація боргу є найбільш радикальним інструментом, що застосовується, коли боргове навантаження стає неспроможним за поточних параметрів. Досвід України 2015 року свідчить, що реструктуризація єврооблігацій дозволила знизити доларовий борг і пом'якшити тиск на бюджет, однак водночас сигналізувала ринкам про підвищений суверенний ризик. Для банківської системи реструктуризація є амбівалентним інструментом, що знижує майбутній фіскальний тиск, але може спричинити переоцінку ОВДП на вторинному ринку та тиск на CAR банків, що тримають держпапери. Переговори з приватними кредиторами у 2022-2024

роках мали схожу динаміку, коли тимчасова зупинка виплат знизила тиск на валютні резерви, але посилила невизначеність щодо суверенної кредитоспроможності.

Таблиця 3.3

Інструменти управління борговими ризиками та їхній вплив на банківську систему України

Інструмент	Механізм дії	Застосування в Україні	Вплив на банківську систему
Реструктуризація боргу	Зміна строків, ставок або номіналу зобов'язань за домовленістю з кредиторами	2015 – реструктуризація єврооблігацій на 15 млрд дол. Переговори 2022-2024 з приватними кредиторами	Тимчасово зменшує тиск на бюджет, але сигналізує про підвищений суверенний ризик, тиск на оцінку ОВДП у банків
Хеджування валютного ризику	Деривативи (форварди, свопи) для захисту від курсових коливань при обслуговуванні зовнішнього боргу	Обмежене застосування, НБУ використовує валютні інтервенції; ринок деривативів нерозвинений	Зниження курсового ризику – стабілізація вартості валютних активів банків і відкритої валютної позиції
Ринок ОВДП	Внутрішні боргові інструменти різної строковості як механізм залучення ресурсів і управління ліквідністю	Основний інструмент внутрішніх запозичень; дохідність – орієнтир для депозитного ринку	Прямий вплив: ОВДП у портфелях банків, процентний дохід, ліквідність, але і концентрація суверенного ризику
Боргові свопи (debt-for-equity/development)	Конвертація боргу в інвестиції або зобов'язання щодо розвитку в обмін на списання частини основного боргу	Обговорюється у контексті поствоєнного відновлення з кредиторами ЄС та МФО	Зменшує майбутнє боргове навантаження на бюджет, що опосередковано знижує суверенний ризик для банків
Active liability management (ALM)	Активне управління структурою боргу: дострокове погашення, зворотний викуп, обмін інструментів	НБУ та МФУ частково застосовують для оптимізації строкової структури ОВДП	Подовження строковості ОВДП знижує процентний ризик для банків із довгостроковими портфелями

Хеджування валютного ризику залишається недостатньо розвиненим напрямом в Україні. Ринок валютних деривативів є вузьким і нерозвиненим, а НБУ переважно використовує пряме інтервенційне управління курсом замість підтримки ринкових

інструментів хеджування. Це означає, що і держава, і банки несуть відкриту валютну позицію у значних обсягах. Розвиток ринку стандартизованих форвардів і валютних свопів за участю НБУ як маркет-мейкера міг би суттєво знизити системний валютний ризик (і для держави при обслуговуванні зовнішнього боргу, і для банків при управлінні відкритою валютною позицією).

Ринок ОВДП є центральним інструментом управління внутрішнім боргом і одночасно ключовим елементом банківської ліквідності. Активне управління строковою структурою ОВДП (подовження дюрації через розміщення довгострокових паперів, зворотний викуп короткострокових) дозволяє знижувати ризик рефінансування і процентний ризик для банківських портфелів. Важливим аспектом є і прозорість графіку розміщень, адже передбачуваний календар аукціонів дозволяє банкам ефективніше управляти власною ліквідністю і знижує волатильність доходності. Запровадження системи первинних дилерів, які зобов'язані підтримувати двосторонні котирування, могло б підвищити ліквідність вторинного ринку і зробити ОВДП ще надійнішим ліквідним буфером для банків.

3.4. Пропозиції щодо підвищення боргової безпеки та зміцнення фінансової стабільності банківської системи

На основі проведеного аналізу можна сформулювати комплекс пропозицій, спрямованих на підвищення боргової безпеки і зміцнення фінансової стабільності банківської системи України. Пропозиції згруповані за шістьма напрямками і орієнтовані передусім на середньострокову перспективу (3-7 років), оскільки в умовах активних бойових дій простір для структурних реформ є обмеженим (таблиця 3.4).

Пропозиції щодо підвищення боргової безпеки та зміцнення фінансової стабільності банківської системи

Напрямок	Зміст пропозиції	Відповідальний орган	Очікуваний ефект для банківської системи
Запровадження боргового правила	Законодавче закріплення граничного рівня борг/ВВП (наприклад, 80% у мирний час) та обов'язкового плану консолідації при перевищенні	Верховна Рада, Мінфін	Зниження невизначеності, банки отримують чіткий сигнал про фіскальну дисципліну – знижується премія за суверенний ризик
Диверсифікація боргового портфеля	Збільшення частки гривневих довгострокових ОВДП (5-10 р.) для зниження залежності від зовнішніх кредиторів і курсового ризику	Мінфін, НБУ	Зниження валютного ризику у банківських портфелях; розвиток внутрішнього ринку капіталу
Обмеження концентрації ОВДП у банках	Запровадження регуляторного ліміту на частку ОВДП в активах окремого банку (наприклад, 25%) з поступовим введенням	НБУ	Зменшення sovereign-bank nexus; стимулювання кредитування реального сектору
Розкриття умовних зобов'язань	Запровадження обов'язкового щоквартального звіту про держгарантії, борги держпідприємств і квазіфіскальні ризику відповідно до стандартів МВФ GFS	Мінфін	Підвищення прозорості реального боргового навантаження; коректніша оцінка суверенного ризику банками та інвесторами
Розвиток ринку хеджування	Запровадження стандартизованих валютних форвардів і процентних свопів для банків і корпоративних позичальників за участю НБУ як маркет-мейкера	НБУ, банки	Зниження відкритої валютної позиції банків; захист від девальваційних шоків при зростанні зовнішнього боргу
Координація боргової та монетарної політики	Формалізація механізму координації Мінфіну і НБУ щодо обсягів і строкості ОВДП, облікової ставки та нормативів ліквідності (LCR/NSFR)	Мінфін, НБУ	Узгодженість сигналів процентної та боргової політики знижує волатильність доходності ОВДП і стабілізує вартість ресурсної бази банків

Першою і концептуально найважливішою пропозицією є запровадження боргового правила – законодавчо закріпленого граничного рівня відношення борг/ВВП у мирний час та обов'язкового плану фіскальної консолідації при його перевищенні. Досвід країн ЄС (Маастрихтські критерії) та низки країн, що розвиваються (Польща, Румунія, Грузія), свідчить, що боргові правила підвищують передбачуваність фіскальної політики і знижують премію за суверенний ризик. Для

банків це означає стабільніше середовище для оцінки ОВДП і нижчу волатильність дохідності на вторинному ринку.

Другим ключовим напрямом є диверсифікація боргового портфеля – цілеспрямоване збільшення частки гривневих довгострокових ОВДП (строком 5-10 років) для зниження залежності від короткострокового рефінансування і зменшення валютного ризику. Паралельно необхідна диверсифікація зовнішньої кредиторської бази, що передбачає залучення нових двосторонніх кредиторів і розміщення єврооблігацій на нових ринках. Для банків це означало б менш концентрований курсовий ризик і ширший вторинний ринок держпаперів.

Третьою пропозицією є запровадження регуляторного ліміту на концентрацію ОВДП у банківських активах – наприклад, не більше 25% від сукупних активів окремого банку. Така норма, що запроваджувалась би поступово після завершення активних бойових дій, стимулювала б банки до відновлення кредитування реального сектору і знижувала б системну концентрацію суверенного ризику. Зазначена пропозиція узгоджується з рекомендаціями МВФ щодо обмеження sovereign-bank nexus і апробована у ряді країн ЄС після боргової кризи 2010-2012 років.

Четвертою пропозицією є підвищення прозорості умовних зобов'язань через запровадження обов'язкового щоквартального звіту про державні гарантії, борги держпідприємств і квазіфіскальні ризики відповідно до стандартів МВФ Government Finance Statistics. Поточний стан, коли значна частина реального боргового навантаження перебуває поза офіційною статистикою, унеможливорює коректну оцінку суверенного ризику як банками, так і інвесторами. Підвищення прозорості дозволило б ринку адекватніше оцінювати ОВДП і знизило б невизначеність при формуванні банківських портфелів.

П'ятою і шостою пропозиціями є розвиток ринку хеджування і формалізація координації між Мінфіном та НБУ – заходи, що знижують волатильність курсу і процентних ставок як ключових параметрів, через які борговий стрес транслюється у банківську систему. Реалізація цих заходів потребує як законодавчих змін, так і

інституційної спроможності, тому їхнє впровадження доцільно розглядати у рамках поствоєнної програми відновлення у тісній координації з партнерами МВФ та ЄС.

Запропоновані заходи не є альтернативними – вони є взаємодоповнювальними елементами цілісної системи управління борговими ризиками. Їхня спільна логіка полягає в тому, щоб перетворити суверенний борг із джерела системної вразливості на керований макрофінансовий інструмент, що підтримує, а не підриває стабільність банківської системи. Центральна умова успіху – скоординованість дій Міністерства фінансів, НБУ та законодавця, яка дозволить поєднати фіскальну необхідність із вимогами фінансової стабільності у складних умовах поствоєнної відбудови.

Висновки до розділу 3

На основі систематизації інструментів управління борговими ризиками та результатів проведеного аналізу сформульовано шість пропозицій щодо підвищення боргової безпеки: запровадження боргового правила з законодавчо закріпленим граничним рівнем борг/ВВП; диверсифікація боргового портфеля в бік гривневих довгострокових інструментів; запровадження регуляторного ліміту на концентрацію ОВДП у банківських активах; підвищення прозорості умовних зобов'язань відповідно до стандартів МВФ; розвиток ринку валютного хеджування; формалізація координації між Міністерством фінансів і НБУ. Реалізація цих заходів дозволить перетворити суверенний борг із джерела системної вразливості на керований макрофінансовий інструмент, що підтримує, а не підриває стабільність банківської системи України у поствоєнний період.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження присвячене оцінці впливу суверенного боргу на фінансову стабільність банківської системи України через ідентифікацію трансмісійних каналів та обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення механізмів управління державним боргом як чинника макрофінансової рівноваги.

Теоретико-методологічне дослідження засвідчило, що поняття суверенного та державного боргу мають як спільні риси, так і змістовні відмінності, що безпосередньо впливають на методологію їх аналізу. Нормативно-правовий підхід, закріплений у Бюджетному кодексі України, акцентує на умовних зобов'язаннях як складовій реального боргового навантаження, тоді як економічне трактування суверенного боргу виводить на перший план валютну структуру і зовнішні запозичення як основне джерело макрофінансових ризиків. Узагальнення наукової літератури дозволило виявити системну прогалину, яка полягає в тому, що попри значний теоретичний доробок з питань боргової політики і банківської стабільності, комплексне дослідження трансмісійних механізмів їхньої взаємодії в умовах воєнної економіки України практично відсутнє. Для заповнення цієї прогалини у роботі уточнено концептуальне розмежування понять «боргова політика» і «боргове навантаження» як, відповідно, інструменту управління та його кількісного результату, а також побудовано карту шести трансмісійних каналів впливу суверенного боргу на банківський сектор (балансового, процентного, кредитного, валютного, ліквідного та каналу умовних зобов'язань). Саме ця карта слугувала концептуальною основою для формулювання дослідницьких гіпотез і вибору методологічного інструментарію їхньої перевірки, що поєднав однофакторний регресійний аналіз із описовим і якісним підходами.

Дослідження економічної сутності суверенного боргу засвідчило, що в Україні він формується в умовах хронічного бюджетного дефіциту, структурної залежності від зовнішніх кредиторів і підвищеного рівня умовних зобов'язань, не відображених

в офіційній статистиці. Повномасштабне вторгнення якісно змінило природу суверенного боргу, адже він перестав бути суто інструментом розвитку і перетворився на засіб фінансування виживання держави, що принципово трансформувало його роль у фінансовій системі. Аналіз динаміки показав стрімке зростання відношення боргу до ВВП з 39,9% у 2013 році до 115,5% у 2025 році, що означає перебування у зоні критичного ризику за класифікацією МВФ. Частка зовнішніх зобов'язань зросла на 26 відсоткових пунктів за 2013-2025 роки, а витрати на обслуговування боргу наблизились до 28% бюджетних доходів, суттєво перевищивши поріг у 18%, визначений DSF.

У частині результатів, підтверджених економетрично, слід зазначити наступне. Однофакторна регресійна модель залежності достатності регулятивного капіталу банків від обсягу державного боргу виявила статистично незначущий зв'язок, адже коефіцієнт детермінації склав лише 0,016, що означає пояснення менше 2% варіації показника борговим фактором. Цей результат не спростовує гіпотезу про вплив боргу на капіталізацію, але свідчить про нелінійний характер залежності, що не встановлюється лінійною специфікацією. Натомість модель залежності частки проблемних кредитів від державного боргу продемонструвала відносно вищий коефіцієнт детермінації (0,655), що свідчить про тіснішу статистичну залежність між макрофінансовою напруженістю і якістю активів банків. Від'ємний знак коефіцієнта (-0,0035) вказує на різноспрямовану динаміку рядів у вибірці. Пік проблемних кредитів припав на роки помірному боргу, тоді як надалі борг зростав паралельно зі зниженням NPL внаслідок системної санації портфелів. Модель залежності фінансових результатів банків від державного боргу підтвердила помірний прямий зв'язок, за якого зростання державного боргу статистично асоціювалося зі зростанням прибутковості банківського сектору, що пояснюється розширенням портфелів ОВДП і підвищенням процентних доходів в умовах фіскального стимулювання. Водночас у кризові роки те саме боргове розширення супроводжувалося збитками, що підтверджує нелінійний характер цього зв'язку.

Описовий аналіз дозволив верифікувати трансмісійні канали, для яких пряме економетричне моделювання не здійснювалось або виявилось недостатнім. Балансова взаємозалежність (sovereign-bank nexus) підтверджена динамікою частки ОВДП у банківських активах. Вона зросла з 12% у 2013 році до 32-35% у 2022-2023 роках, паралельно зі скороченням відношення кредитів до ВВП з 60% до 25%. Ця динаміка у поєднанні з теоретичним механізмом процентного витіснення свідчить про реальний ефект придушення кредитування реального сектору. Валютний канал підтверджений двома критичними епізодами. Зокрема, у 2014-2015 роках зростання частки зовнішнього боргу до 66% у поєднанні з девальвацією гривні втричі спричинило скорочення власного капіталу банків на 23,3% і 29,7% відповідно та збитки до -159 млрд грн; у 2022-2025 роках курсовий тиск знову проявився, хоча і був пом'якшений превентивними діями НБУ і накопиченими ліквідними буферами. Канал умовних зобов'язань підтверджений рекапіталізацією ПриватБанку у 2016 році вартістю близько 155 млрд грн, яка матеріалізувала приховане фіскальне зобов'язання держави і безпосередньо вплинула на структуру банківського сектору.

На основі систематизації інструментів управління борговими ризиками та результатів аналізу сформульовано пропозиції, що включають: запровадження боргового правила з законодавчо закріпленим граничним рівнем боргу у ВВП; диверсифікацію боргового портфеля на користь гривневих довгострокових інструментів; встановлення регуляторного ліміту на концентрацію ОВДП у банківських активах; підвищення прозорості умовних зобов'язань відповідно до стандартів МВФ; розвиток ринку валютного хеджування за участю НБУ як маркет-мейкера; формалізацію координації між Міністерством фінансів і Національним банком. Спільна логіка цих заходів полягає в тому, щоб перетворити суверенний борг із джерела системної вразливості на керований макрофінансовий інструмент, що підтримує, а не підриває стабільність банківської системи України у поствоєнний період.

Застосований методологічний інструментарій має певні обмеження, усвідомлення яких є необхідною умовою коректної інтерпретації результатів. Зокрема, однофакторна лінійна специфікація абстрагується від ендогенності між борговим навантаженням і станом банківської системи, рецесія одночасно погіршує якість портфелів і збільшує потребу у запозиченнях, тому виявлені залежності слід розглядати як кореляційні, а не строго причинно-наслідкові. Аналізований часовий ряд 2009-2025 років охоплює щонайменше два структурних злами (2014-2015 та 2022 років), урахування яких у базових моделях лише через фіктивні змінні не є повноцінним рішенням і може залишати частину варіації непоясненою. Окремим структурним обмеженням є те, що лінійна специфікація за своєю природою не здатна виявити порогові ефекти, за яких помірне боргове навантаження справляє нейтральний або навіть стабілізуючий вплив на банківський сектор, тоді як перевищення критичного рівня різко змінює характер цього зв'язку.

Напрямами подальших досліджень є застосування нелінійних і порогових моделей для ідентифікації критичних рівнів боргу у ВВП; запровадження лагових специфікацій для оцінки середньострокових ефектів на кредитну активність; а також використання панельних даних на рівні окремих банків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення 11.12.2025).
2. Вдовенко Л. О. Фінансова політика управління державним боргом України в умовах воєнного стану. *Економіка, фінанси, менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2024. № 4. С. 25-37.
3. Бечко П. К., Пташник С. А., Лиса Н. В., Шеїн В. В. Методологічні аспекти фінансової політики України. *Збірник наукових праць Уманського національного університету*. 2025. № 106. С. 587-595.
4. Debt Sustainability Framework (DSF). URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf> (дата звернення 13.04.2026).
5. Бондарук Т. Г., Богріновцева Л. М., Бондарук О. С. Методологічні підходи до оптимізації боргової політики України в контексті фінансової безпеки. *Статистика України*. 2025 № 1 С 13-24.
6. Карачарова К. А. Фінанси: Конспект лекцій. Харків: УкрДУЗТ, 2024. 96 с.
7. Кононенко Л. В., Магопєць О. А. та ін. Зовнішньоекономічна діяльність : облік, контроль та оподаткування: навчальний посібник. Кропивницький: ЦНТУ, 2023. 547 с.
8. Стойко О. Я., Дема Д. І. Фінанси : підручник. Житомир : Поліський університет, 2024. 317 с.
9. Стеценко С. П. Фінанси : навчальний посібник. Київ : КНУБА, 2024. 192 с.
10. Баїк М. Я. Теоретичні засади забезпечення фінансової стабільності банків. *Бізнес Інформ*. 2025. №4. С. 404-410.
11. Дзюблюк О. В. Монетарні важелі стимулювання розвитку економіки України: глобальні виміри та національні інтереси: монографія. Тернопіль : Осадца Ю.В., 2021. 300 с.

12. Dunz N., Feyen E., Mousset C., Stewart F. The rise of sovereign-bank nexus risks in developing economies. 2024. URL: <https://blogs.worldbank.org/en/psd/the-rise-of-sovereign-bank-nexus-risks-in-developing-economies> (дата звернення 13.04.2026).
13. Основні показники діяльності банків. Наглядова статистика НБУ. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення 13.04.2026).
14. Гаркуша Ю. О. Операційний дизайн монетарної політики Національного Банку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2024. № 5-6 (318-319). С. 33-38.
15. Облікова ставка Національного банку. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення 13.04.2026).
16. Каліновський Р. О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні: сутність та шляхи вдосконалення. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. №13. С. 17-21.
17. Мануїлов О. В. Моделювання впливу монетарного трансмісійного механізму на фінансовий та реальний сектори економіки. *Наукові праці. НДФІ*. 2017. №1(78). С. 68-79.
18. Девальвація української гривні. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/devaluation/> (дата звернення 13.04.2026).
19. Національний банк підбив підсумки роботи у 2015 році. URL: <https://bank.gov.ua/ua/archive-news/all/25554821-natsionalniy-bank-pidbiv-pidsumki-roboti-u-2015-rotsi> (дата звернення 13.04.2026).
20. Пахомова І. Г. Удосконалення практики оцінки боргової безпеки держави. *Агросвіт*. 2025. № 10. С. 113-117.
21. Пахомова І. Г. Удосконалення фінансової безпеки в сфері управління державним боргом. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 10. С. 236-240.

22. Бондарук Т. Г., Богріновцева Л. М., Бондарук О. С. Методологічні підходи до оптимізації боргової політики України в контексті фінансової безпеки. *Статистика України*. 2025. № 1. С. 13-24. -
23. Лютий І. О., Зайчикова В. В., Кедь В. В. Особливості боргової політики та критерії боргової безпеки в умовах військової агресії. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". 2024. № 32. С. 88-94.
24. Бороденко Т. М. Боргова політика України в умовах збройного конфлікту. *Інвестиції: практика та досвід*. 2024. № 12. С. 88-95.
25. Уракін М. Г. Взаємозв'язок між борговою політикою та економічною стабільністю. *Економічний простір*. 2024. № 195. С. 80-88.
26. Радіонов Ю. Д. Управління державним боргом в умовах війни. *Фінанси України*. 2025. № 6. С. 33-58.
27. Коваленко М. М., Ковальова Т. В., Косенко А. В. Ефективне управління державним боргом як інструмент забезпечення сталого розвитку України. *Теорія та практика державного управління*. 2025. № 1. С. 102-131.
28. Білий М. М., Пчела А. В., Васильченко С. О. Дослідження фінансових інструментів управління державним боргом України в умовах воєнного стану. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2024. № 1. С. 350-358.
29. Рябушка Л. Б., Зеніков Д. А. Фіскальне регулювання державного боргу в умовах воєнного стану: ризики та перспективи для України. *Бізнес Інформ*. 2024. № 12. С. 255-263.
30. Прокопчук О. А., Горбачова І. В. Дипломатичний супровід зовнішнього державного боргу України. *Бізнес Інформ*. 2023. № 2. С. 197-203.
31. Разінькова М. Ю. Зовнішній державний борг України в умовах війни. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2023. № 3. С. 162-169.
32. Маргасова В. Г., Дубина М. В. Залучення боргових фінансових ресурсів на зовнішньому ринку: досвід України. *Проблеми економіки*. 2023. № 2. С. 224-230.

33. Олійник О. В., Сідельнікова І. В., Сотнік А. В. Особливості реструктуризації суверенного боргу України за єврооблігаціями. *Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка*. 2016. № 11. С. 372-382.
34. Жилінський А. І. Українські реалії реструктуризації суверенних боргових зобов'язань крізь призму історичної ретроспективи. *Бізнес Інформ*. 2024. № 7. С. 371-378.
35. Perez D. J., Varraso P. Sovereign Debt, Domestic Banks and the Provision of Public Liquidity. *Stanford Institute for Economic Policy Research*. 2015. URL: https://paolovarraso.github.io/content/Perez_Varraso_2025.pdf (дата звернення 13.04.2026).
36. Acharya V. V., Rajan R. G., Shim J. B. Sovereign debt and economic growth when government is myopic and self-interested. *Journal of International Economics*. 2024. Vol. 149. P. 1–21.
37. Liu Y., Marimon R., Wicht A. Making Sovereign Debt Safe with a Financial Stability Fund. *Journal of International Economics*. 2023. Vol. 145. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199623001204> (дата звернення 13.04.2026).
38. Caporale G. M., Martin-Valmayor M. A., Gil-Alana L. A., Carmona-González N. Sovereign debt sustainability: some evidence for the US and Europe. *Journal of Applied Economics*. 2026. Vol. 29(1). URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15140326.2025.2608468>(дата звернення 13.04.2026).
39. Мещеряков А. А., Березовик В. М., Кіреєва К. О. Фінансова стабільність та банківська система України: виклики та можливості розвитку. *Ефективна економіка*. 2024. № 7. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_7_14 (дата звернення 13.04.2026).
40. Чайковський Є. Науково-методичні підходи до оцінювання рівня фінансової стабільності банківської системи. *Вісник економіки*. 2025. № 1. С. 94-107.

41. Коваленко В. В., Мартинов Д. В. Система антикризового управління та її місце у забезпеченні фінансової стабільності банків. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2023. № 11-12. С. 123-133.
42. Харабара В. М., Грешко Р. І., Третьякова О. В., Гладчук О. В. Механізм забезпечення фінансової стабільності банківської системи України. *Ефективна економіка*. 2022. № 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2022_11_20 (дата звернення 13.04.2026).
43. Наконечна А. В. Контроль за стабільністю банківської діяльності в період воєнних дій в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2023. № 78(2). С. 83-89.
44. Reinhart C. M., Rogoff K. S. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton : Princeton University Press, 2009. 512 p.
45. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення 23.04.2026).
46. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp> (дата звернення 23.04.2026).