

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2026–2028 роки

[Грудень 2025 року]

Загальна частина

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2026–2028 роки (далі – Стратегія) є інструментом, розробленим Міністерством фінансів України (далі – Мінфін) для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України, визначення цілей, показників і завдань на середньострокову перспективу з метою оптимізації структури державного боргу з огляду на витрати та ризики і забезпечення переходу країни до більш стійкої боргової траєкторії.

Стратегія впроваджується в умовах неспровокованої повномасштабної військової агресії Росії проти України, розпочатої у 2022 році. До початку війни починаючи з 2015 року Україна досягла суттєвого скорочення боргового навантаження та демонструвала сильні макроекономічні результати. Втім, незважаючи на високу стійкість, економіка України та державні фінанси зазнали значного впливу агресії Росії, беручи до уваги безпрецедентний характер шоку. У цих умовах фінансова позиція України була і залишається суттєво підтримана міжнародними партнерами шляхом надання грантів та пільгового фінансування.

У 2023 році Україна звернулася до МВФ із запитом на нову програму співпраці для мобілізації ресурсів на бюджетні потреби та забезпечення фінансової стійкості в умовах повномасштабної військової агресії Росії. У межах зобов'язань за програмою Мінфін здійснив реструктуризацію непогашених єврооблігацій на суму 20,5 млрд дол. США та зобов'язаний завершити врегулювання залишкових комерційних вимог у визначеному програмі периметрі з метою відновлення стійкості державного боргу.

На середньострокову перспективу Україна продовжуватиме реалізовувати стратегію фінансування за найнижчої можливої вартості за умови утримання ризиків. У цьому контексті визначено три ключові цілі управління державним боргом:

- 1. Залучення довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів у офіційній підтримці.*
- 2. Підтримання ефективної комунікації з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.*
- 3. Обмеження ризику рефінансування, зокрема шляхом збільшення строковості внутрішніх запозичень.*

Структура державного боргу. Поточна структура боргу України відображає воєнні умови та значну міжнародну підтримку у вигляді пільгових запозичень. Станом на кінець червня 2025 року зовнішній борг становив 75%, тоді як внутрішній – 25%. Внутрішній ринок залишається важливим джерелом фінансування, забезпечивши 659 млрд грн чистого фінансування з початку 2022 року.

Більшість зобов'язань – це пільгові кредити від ЄС, МФО та країн-партнерів, тоді як ринкові інструменти наразі становлять менше третини боргу. Частка номінованого в євро боргу значно зросла з 2021 року, що зумовлено фінансуванням ЄС.

Середній строк до погашення боргу збільшився приблизно до 12 років, порівняно з приблизно 6 роками до початку повномасштабної війни, що забезпечено довгостроковими пільговими позиками та реструктуризацією єврооблігацій у 2024 році. Процентний ризик залишається низьким завдяки високій частці боргу з фіксованою ставкою, що забезпечує стабільність та передбачуваність обслуговування боргу під час війни.

Вартість боргу. Станом на кінець червня 2025 року середньозважена вартість державного боргу становила 4,9%, зокрема: (i) 2,0% – за зовнішнім боргом (пільгові кредити) та (ii) 13,5% – внутрішнім боргом, що відображає високу інфляцію та жорсткі монетарні умови. Це значне покращення порівняно з кінцем 2021 року, коли цей показник становив 7,2%. Стратегія має на меті подальше зниження середньої вартості шляхом пріоритезації грантів, пільгових кредитів та розвитку внутрішнього ринку.

Оцінка ризиків та заходи з їх мінімізації

- **Ризик рефінансування:** значні обсяги платежів з погашення у короткостроковій перспективі. Мінімізація можлива шляхом подовження строку обігу ОВДП, залучення пільгового фінансування та здійснення операцій з управління боргом.
- **Ризик ліквідності:** міжнародні резерви було відновлено за підтримки партнерів. НБУ перейшов до керованої гнучкості валютного курсу у жовтні 2023 року та продовжує поступову лібералізацію валютних обмежень для покращення бізнес-середовища та підтримки інвестицій.
- **Валютний ризик:** висока частка боргу в іноземній валюті (77%) та кореляція між основними валютами посилюють ризик. Мінімізація шляхом збільшення частки боргу в національній валюті в довгостроковій перспективі є стратегічним пріоритетом.
- **Процентний ризик:** залишається низьким через тривалий середній період рефіксації – 8,4 років – що зумовлено значним обсягом довгострокового пільгового боргу з фіксованою ставкою. Очікується, що ризик зменшиться у зв'язку із зниженням вартості внутрішнього боргу.
- **Умовні зобов'язання:** відстежуються ризики, пов'язані з державними банками, кредитами, наданими під державні гарантії, та державними деривативами. Обсяг кредитів, наданих під державні гарантії, зменшився в порівнянні з 2022 роком, тоді як державні деривативи залишаються на етапі переговорів щодо реструктуризації.

Україна наразі веде активну підготовку для здійснення операцій з управління боргом та державними деривативами з метою підвищення стійкості державного боргу. Ці операції та їх периметр було погоджено з МВФ у межах попередньої програми МВФ. У рамках цього процесу Україна постановою Кабінету Міністрів України від 31 липня 2024 року № 865 «Про здійснення у 2024 році правочинів з державним боргом і гарантованим державою боргом» запровадила мораторій на окремі виплати за зовнішнім боргом та виплати за державними деривативами на строк до вчинення правочинів.

1. Огляд державного боргу України

Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів

	2021		2022		2023		2024		2 кв. 2025	
	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми
Зовнішній борг	1,300	55%	2,325	63%	3,600	69%	4,829	72%	5,562	75%
Міжнародні організації, ЄС	584	25%	1,254	34%	2,413	47%	3,655	55%	4,373	59%
Уряди іноземних держав	41	2%	183	5%	263	5%	346	5%	365	5%
Комерційні банки	51	2%	60	2%	59	1%	62	1%	65	1%
Власники ОЗДП	625	26%	829	22%	865	17%	766	11%	759	10%
Внутрішній борг	1,063	45%	1,390	37%	1,588	31%	1,863	28%	1,841	25%
НБУ	314	13%	703	19%	690	13%	678	10%	674	9%
Власники ОВДП	529	22%	438	12%	648	12%	932	14%	917	12%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація) ¹	219	9%	249	7%	249	5%	253	4%	250	3%
Державний борг	2,363	100%	3,715	100%	5,188	100%	6,692	100%	7,403	100%
% до ВВП	43.3%		70.9%		78.3%		87.4%		-	
Гарантований державою борг	309	12%	360	9%	331	6%	289	4%	294	4%
% до ВВП	5.7%		6.9%		5.0%		3.8%		-	
Загальний борг	2,672	100%	4,075	100%	5,520	100%	6,981	100%	7,697	100%
% до ВВП	49.0%		77.8%		83.3%		91.2%		-	

Примітка 1 Дані цінні папери обліковуються за номінально-амортизаційною вартістю

Примітка Для розрахунку показників у % до ВВП були використані значення номінального ВВП 5 451 млрд грн, 5 239 млрд грн, 6 628 млрд грн та 7 659 млрд грн у 2021, 2022, 2023, 2024 роках відповідно

Державний борг за інструментами на кінець відповідних періодів

	2021		2022		2023		2024		2 кв. 2025	
	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми	млрд грн	% заг. суми
Ринкові цінні папери¹	1,299	55%	1,691	46%	1,938	37%	2,124	32%	2,101	28%
ОВДП	529	22%	438	12%	648	12%	932	14%	917	12%
НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки) ²	145	6%	425	11%	425	8%	425	6%	425	6%
ОЗДП	625	26%	829	22%	865	17%	766	11%	759	10%
Кредити від НБУ та ком. банків	53	2%	62	2%	61	1%	64	1%	67	1%
Пільгові кредити³	624	26%	1,437	39%	2,676	52%	4,001	60%	4,738	64%
Кредити від міжнар. організацій, ЄС	584	25%	1,254	34%	2,413	47%	3,655	55%	4,373	59%
Кредити від ін. країн	41	2%	183	5%	263	5%	346	5%	365	5%
Інші цінні папери	387	16%	525	14%	513	10%	504	8%	497	7%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація) ⁴	219	9%	249	7%	249	5%	253	4%	250	3%
НБУ (вкл. рекапіталізацію)	167	7%	276	7%	263	5%	251	4%	247	3%
Державний борг	2,363	100%	3,715	100%	5,188	100%	6,692	100%	7,403	100%
% до ВВП	43.3%		70.9%		78.3%		87.4%		-	
Гарантований державою борг	309	12%	360	9%	331	6%	289	4%	294	4%
% до ВВП	5.7%		6.9%		5.0%		3.8%		-	
Загальний борг	2,672	100%	4,075	100%	5,520	100%	6,981	100%	7,697	100%
% до ВВП	49.0%		77.8%		83.3%		91.2%		-	

Джерело Міністерство фінансів України

Примітка 1 Ринкові цінні папери – це, як правило, фінансові активи у формі облігацій, які можна легко обміняти (на фондовому чи позабіржовому ринку) і/або які мають ринкові процентні ставки

Примітка 2 Цінні папери у власності НБУ, що не торгуються на ринку, але випускаються у формі облігацій, а тому класифікуються як ринкові цінні папери згідно з Приміткою 1

Примітка 3 Пільгові позики – позики, які поєднують i) процентні ставки, нижчі за ринкові ii) пільговий період обслуговування та/або погашення боргу (це визначення є ширшим, ніж визначення МВФ, яке базується на 35% мінімального грантового елементу з використанням ставки дисконтування 5%)

Примітка 4 Дані цінні папери обліковуються за номінально-амортизаційною вартістю

Примітка Для розрахунку показників у % до ВВП були використані значення номінального ВВП 5 451 млрд грн, 5 239 млрд грн, 6 628 млрд грн та 7 659 млрд грн у 2021, 2022, 2023, 2024 роках відповідно

Структура державного боргу за валютами на кінець відповідних періодів

	2021	2022	2023	2024	2 кв. 2025
	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми
UAH	40%	34%	28%	26%	23%
USD	35%	29%	25%	26%	23%
EUR	14%	23%	33%	33%	40%
GBP	0.02%	0.02%	0.02%	0.12%	0.12%
XDR ¹	10%	10%	10%	11%	10%
JPY	1%	1%	1%	1%	1%
CAD	0%	1%	2%	3%	3%
Державний борг	100%	100%	100%	100%	100%

Примітка 1 Борг, номінований у XDR (або СПЗ), стосується виключно боргу перед МВФ. Для довідки, СПЗ МВФ базується на кошику валют, який наразі складається на 43% з доларів США, 29% євро, 12% юанів, 8% єн і 7% фунтів стерлінгів

Структура державного боргу за типом відсоткової ставки на кінець відповідних періодів

	2021	2022	2023	2024	2 кв. 2025
	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми	% заг. суми
Фіксована	74%	66%	69%	67%	70%
Плаваюча	26%	34%	31%	33%	30%
Державний борг	100%	100%	100%	100%	100%

Структура державного боргу за середньозваженим строком до погашення на кінець відповідних періодів

	2021	2022	2023	2024	2 кв. 2025
	роки	роки	роки	роки	роки
Внутрішній борг	6.2	9.0	7.5	6.2	6.1
Зовнішній борг	6.3	8.9	12.5	13.5	14.3
Державний борг	6.3	9.0	11.0	11.4	12.1

Джерело Міністерство фінансів України

2. Порівняльний аналіз державного боргу України

У рамках аналізу було обрано понад 65 країн на основі даних про розміри їх економік, макроекономічні показники впродовж останніх років, а також про їх кредитні рейтинги. Зі списку відповідних країн-аналогів було відібрано 18 країн, які мають опубліковану порівнювану середньострокову стратегію управління державним боргом та актуальні порівнювані дані щодо їх державного боргу.

Вибірку країн-аналогів було розділено на три категорії за такими критеріями:

- **Країни-аналоги за регіоном:** географічна близькість до України. Категорію розділено на дві підгрупи залежно від членства в ЄС. Це відображає поточний статус України як кандидата на членство в ЄС і показує структуру боргу, яку необхідно досягти в середньостроковій перспективі.
- **Країни-аналоги за рейтингом (до агресії РФ):** аналогічний кредитний рейтинг перед агресією РФ відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств. Цю категорію виключено з аналізу через поточний рівень рейтингу.
- **Країни-аналоги за рейтингом (поточний рейтинг):** аналогічний кредитний рейтинг відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств.

Країни-аналоги України (S&P / Moody's / Fitch: SD / Ca / RD) за категорією		
Країни-аналоги за регіоном Члени ЄС (6)	Країни-аналоги за регіоном Не члени ЄС (6)	Країни-аналоги за рейтингом (6)
Болгарія (BBB / Baa1 / BBB)	Албанія (BB / Ba3 / NR)	Аргентина (CCC / Caa3 / CCC+)
Хорватія (A- / A3 / A-)	Боснія і Герцеговина (B+ / B3 / NR)	Еквадор (B- / Caa3 / CCC+)
Кіпр (A- / A3 / A-)	Грузія (BB / Ba2 / BB)	Гана (CCC+ / Caa2 / RD)
Чехія (AA- / Aa3 / AA-)	Північна Македонія (BB- / NR / BB+)	Нігерія (B- / Caa1 / B)
Угорщина (BBB- / Baa2 / BBB)	Чорногорія (B+ / Ba3 / NR)	Пакистан (CCC+ / Caa2 / B-)
Польща (A- / A2 / A-)	Сербія (BBB- / Ba2 / BB+)	Туреччина (BB- / B1 / BB-)

Джерело Рейтингові агентства (Fitch, S&P, Moody's)

Примітка Станом на 28 травня 2025 року.

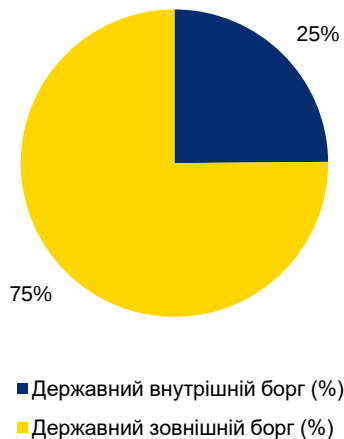
Середні показники для кожної з категорій було використано для порівняння структури державного боргу України в рамках проведеного аналізу.

2.1 Структура державного боргу

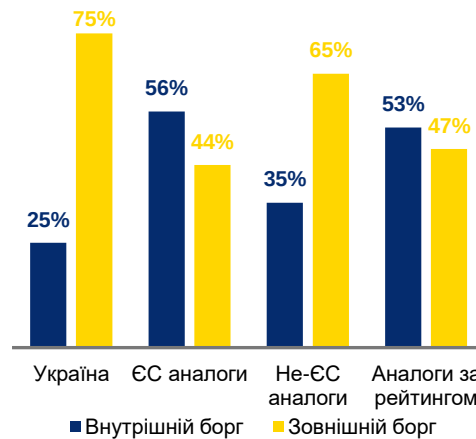
Внутрішній та зовнішній борг

Державний зовнішній борг становить 75% державного боргу України, що є відносно високим показником порівняно з країнами-аналогами.

Структура державного боргу України станом на 30.06.2025



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Джерело: Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

Протягом останніх років Україна успішно утримувала відносно високу частку державного внутрішнього боргу на рівні 47% на кінець 2019, 44% на кінець 2020 та 45% на кінець 2021 років. Після початку повномасштабної війни Україна значною мірою покладалася на зовнішнє пільгове фінансування для покриття дефіциту державного бюджету, що призвело до зниження частки внутрішнього боргу до 25% станом на червень 2025 року.

Водночас внутрішній ринок залишався важливим джерелом ліквідності: чисте фінансування за період 2022 – 2 квартал 2025 року склали 659 млрд грн (валові залучення на фінансування – 2 070 млрд грн). Україна зосереджена на внутрішньому ринку державних облігацій та продовжує його розвиток шляхом розширення спектру доступних боргових інструментів і підвищення передбачуваності управління державним боргом. Залучення іноземних інвесторів наразі ускладнене через валютні обмеження, але залишатиметься пріоритетом після їх лібералізації.

Від лютого 2025 року Мінфін спільно з НБУ провели чотири аукціони з обміну ОВДП на загальну суму фінансування 33,7 млрд грн, використовуючи новий функціонал системи Bloomberg Auction System. Аукціони з обміну передбачають обмін на раніше випущені ОВДП (off-the-run) на новіші, нещодавно випущені або розміщені ОВДП (on-the-run). Такий механізм сприяє вирівнюванню графіка погашення державного внутрішнього боргу та забезпечує більш ефективне управління ліквідністю. Порівняння з країнами-аналогами свідчить, що структура боргу України орієнтована на перехід від моделі, характерної для країн поза ЄС, до структури, притаманної членам ЄС. Зокрема, країни, не пов'язані з ЄС, більше покладаються на зовнішнє фінансування, тоді як країни-члени ЄС мають більш розвинені внутрішні ринки боргових інструментів. Україна й надалі зосереджуватиметься на розвитку внутрішнього ринку, що відповідає її курсу на поглиблення співпраці з ЄС.

Структура державного боргу за інструментами

Станом на червень 2025 року ринкові цінні папери становлять 28% державного боргу України, зокрема 10 % – єврооблігації, 12% – ОВДП, а також 6% – облігації, що належать НБУ (ставка купона залежить від ІСЦ / облікової ставки НБУ). Частка зовнішніх ринкових цінних паперів у загальному обсязі державного боргу значно зменшилася з 26% на кінець

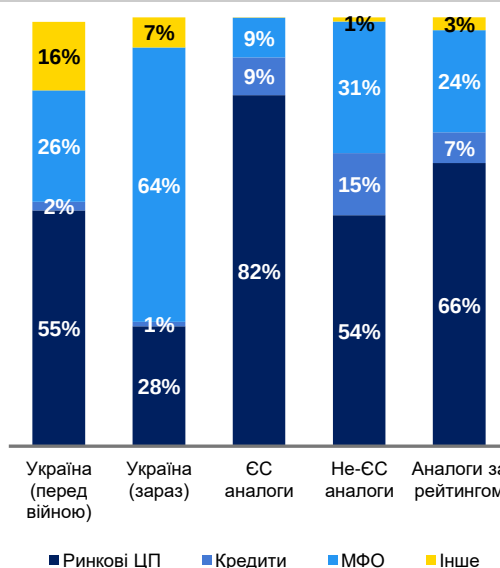
2021 року до 10% станом на червень 2025 року. Категорія «Інші» відображає неринковий державний борг і включає, зокрема, ОВДП, випущені з метою капіталізації державних банків та державних підприємств. Частка таких капіталізаційних облігацій є значною порівняно з окремими країнами-аналогами і становить десяту частину загального обсягу державного боргу України.

Заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями та іноземними урядами становить 64% від загальної суми державного боргу, що ілюструє їхню підтримку України під час війни. Водночас надходження фінансової допомоги від ЄС, МФО та урядів країн-партнерів в умовах безпрецедентних обставин, призвело до зменшення частки державного боргу за ринковими цінними паперами. Ця тенденція іде в розріз із намірами збільшити частку ринкових інструментів, проте забезпечує баланс із пільговим фінансуванням, отриманим від МФО.

Структура державного боргу України станом на 30.06.2025

	2021		2 кв. 2025	
	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери	1,299	55%	2,101	28%
ОВДП	529	22%	917	12%
НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки)	145	6%	425	6%
ОЗДП	625	26%	759	10%
Кредити від НБУ та ком. банків	53	2%	67	1%
Пільгові кредити	624	26%	4,738	64%
Кредити від міжнар. організацій, ЄС	584	25%	4,373	59%
Кредити від ін. країн	41	2%	365	5%
Інші цінні папери	387	16%	497	7%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	219	9%	250	3%
НБУ (вкл. рекапіталізацію)	167	7%	247	3%
Державний борг	2,363	100%	7,403	100%
% до ВВП	43%		-	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



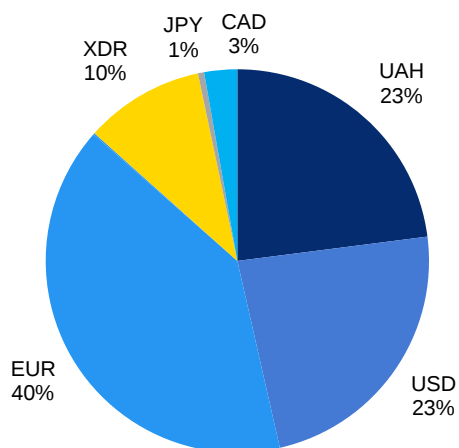
Джерело Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

Примітка Для розрахунку показників у % до ВВП було використане значення номінального ВВП 5 451 млрд грн у 2021 році

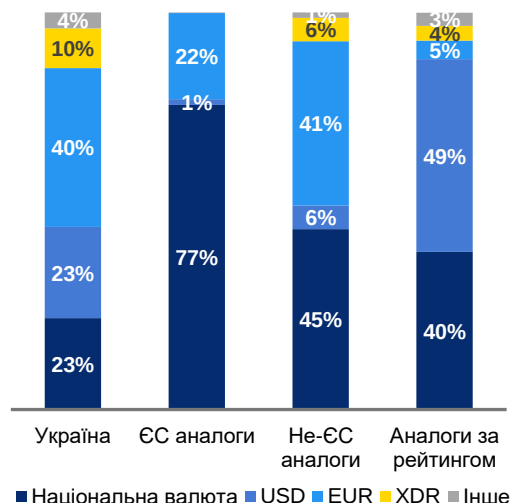
Структура державного боргу за валютами

Станом на червень 2025 року основну частину державного боргу України становить борг, номінований в іноземній валюті, — його частка складає 77%. Частка боргу в євро стрімко зросла з 14% станом на кінець 2021 року до 40% станом на червень 2025 року внаслідок суттєвого збільшення фінансової допомоги ЄС. Другою за обсягом категорією є борг, номінований у доларах США, який переважно складається з випусків єврооблігацій та кредитів Світового банку. Частка боргу, номінованого у спеціальних правах запозичення (СПЗ), залученого в межах програм МВФ, становить 10% державного боргу України станом на червень 2025 року. Наявність внутрішнього боргу, номінованого в іноземній валюті (близько 8% внутрішнього боргу та 2% загального обсягу державного боргу), збільшує загальну частку боргу в іноземній валюті, а отже, і валютні ризики.

Державний борг України в розрізі валют станом на 30.06.2025



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



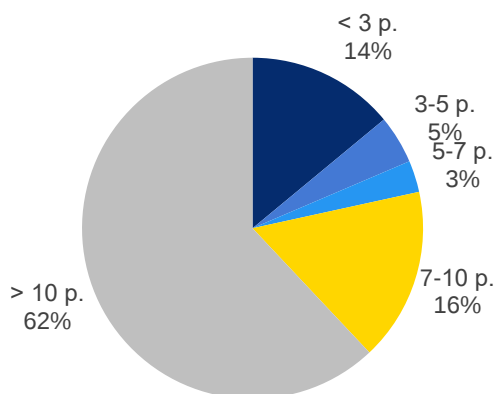
Примітка Для країн-членів Єврозони євро є національною валютою

Джерело Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

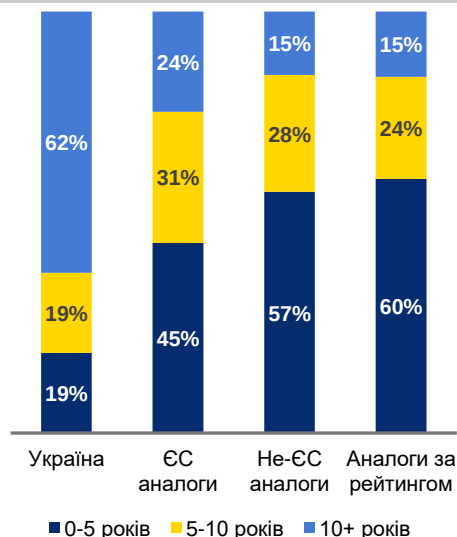
Структура державного боргу за строками до погашення

Найбільша частка припадає на боргові інструменти зі строком погашення понад 10 років. Станом на червень 2025 року середньозважений строк до погашення державного внутрішнього боргу України становить 6,1 рік (без урахуванням ОВДП у портфелі НБУ – 2,2 року), тоді як державний зовнішній борг погашається в середньому через 14,3 роки. Це свідчить про суттєве поліпшення порівняно з кінцем 2021 року, коли середній строк погашення зовнішнього боргу становив 6,3 року. Як наслідок, середньозважений строк до погашення всього державного боргу України становить 12,1 роки.

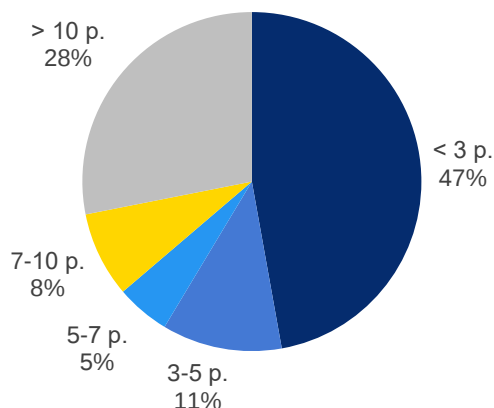
Державний борг України в розрізі строків до погашення станом на 30.06.2025



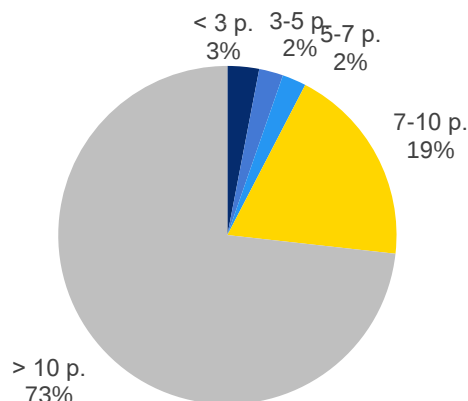
Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Державний внутрішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 30.06.2025



Державний зовнішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 30.06.2025



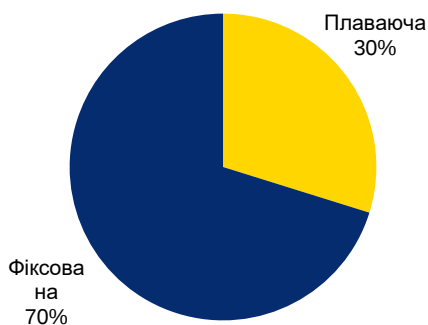
Джерело: Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

Структура державного боргу за типом відсоткових ставок

70% державного боргу України становлять інструменти із фіксованою ставкою, що зменшує процентний ризик. Іншим показником оцінки процентного ризику є частка державного боргу зі зміною процентної ставки протягом одного року, що становить 37% всього державного боргу та 43% внутрішнього боргу.

Основна частина державного боргу України із плаваючою відсотковою ставкою прив'язана до ставки Secured Overnight Financing Rate (SOFR), а також до ставки за спеціальними правами запозичення (СПЗ) МВФ та облікової ставки НБУ для ОВДП у портфелі НБУ. Зокрема, частка боргу, прив'язаного до ставки SOFR, становить 11% у загальній структурі, до ставки СПЗ — 10%, EURIBOR — 3%, а до облікової ставки НБУ — 4%. Отже, платежі за державним боргом є чутливими до зростання відсоткових ставок в Єврозоні та США.

Державний борг України за типом відсоткової ставки станом на 30.06.2025



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Джерело: Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

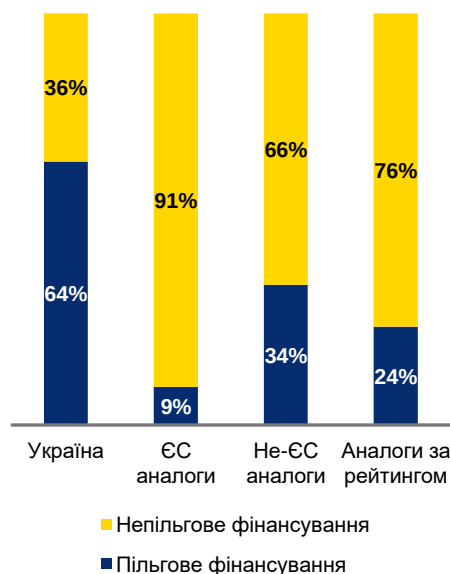
Структура державного боргу за умовами фінансування

Частка пільгових кредитів у структурі державного боргу України становить 64% (для порівняння, до початку війни – 26%). Значна частка пільгових кредитів у структурі державного боргу України є наслідком співпраці з МФО до війни, а також значних обсягів пільгового фінансування, залучених після початку російського вторгнення у 2022 році. Однією з цілей цієї Стратегії є збільшення обсягів фінансової підтримки шляхом поглиблення співпраці з донорами пільгового фінансування, зокрема ЄС, МВФ, Світовим банком, ЄІБ, ЄБРР, БРРЄ, а також нового партнерства з іноземними країнами.

Структура пільгової частини державного боргу України станом на 30.06.2025

	2 кв. 2025	
	млрд грн	% від заг. суми
Непільгове фінансування	2,665	36.0%
Пільгове фінансування, вкл.	4,738	64.0%
ЄС	2,547	34.4%
МВФ	747	10.1%
Світовий Банк	934	12.6%
Уряди іноземних держав	365	4.9%
ЄІБ	135	1.8%
Банк розвитку Ради Європи	6	0.1%
ЄБРР	3	0.0%
Державний борг	7,403	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Джерело Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

2.2 Обслуговування і погашення державного боргу

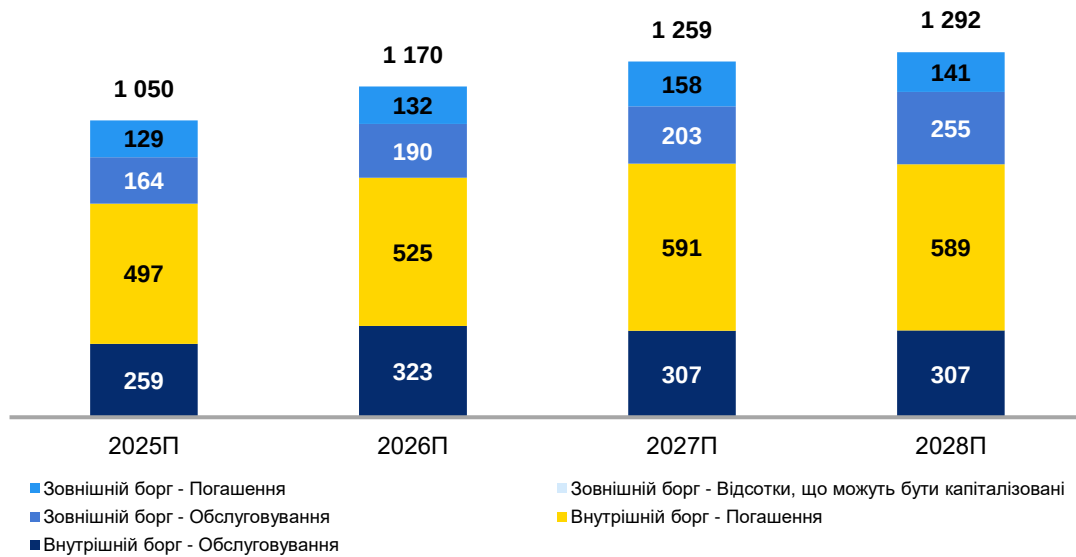
Графік виплат за державним боргом України

Значні виплати за державним боргом України припадають на 2025 рік з поступовим їх зниженням протягом 2026 – 2028 років. Така структура зумовлена насамперед значним зростанням внутрішнього боргового фінансування, необхідного для покриття величезних потреб, викликаних війною. Середній обсяг витрат на обслуговування та погашення державного боргу становить 1,193 млрд грн на рік у 2025–2028 роках (включно з наявними та запланованими борговими зобов'язаннями).

Поточний графік обслуговування державного боргу відображає успішну операцію з реструктуризації єврооблігацій, завершену у серпні 2024 року. **Україна успішно завершила реструктуризацію 13 серій єврооблігацій та 1 єврооблігації з державною гарантією з приблизним обсягом непогашеної основної суми у 20,5 млрд дол. США (приблизно 24 млрд дол. США з урахуванням капіталізованих відсотків), шляхом обміну на вісім нових серій єврооблігацій з основною сумою 15,2 млрд дол. США.**

Ця операція зменшила виплати з обслуговування боргу на 93%, що забезпечило економію у розмірі 11,4 млрд дол. США у 2024 – 2027 роках. Крім того, витрати на обслуговування боргу до 2033 року будуть зменшені приблизно на 77%, що дозволить досягти загальної економії на погашенні та обслуговуванні боргу у розмірі 22,8 млрд дол. США.

Графік виплат за державним боргом України, млрд грн



Джерело Міністерство фінансів України

Періоди пікових платежів за державним боргом

Платежі за державним боргом у 2025 – 2028 роках

млрд грн	2025	2026	2027	2028
Всього	1,050	1,170	1,259	1,292
Середнє (2024-2027)	1,193			
Боргові виплати / ВВП	11.7%	11.3%	10.5%	9.5%
Виплати боргу / Доходи державного бюджету	28.5%	27.8%	26.9%	25.5%

Джерело Міністерство фінансів України, МВФ

Примітка Для розрахунку показників у % до ВВП були використані прогностичні значення номінального ВВП 8 967 млрд грн, 10 309 млрд грн, 11 955 млрд грн та 13 561 млрд грн у 2025, 2026, 2027 та 2028 роках відповідно

Мінімізація піків рефінансування може бути досягнута шляхом (i) залучення пільгових довгострокових кредитів (> 5 років) та (ii) проведенням операцій із управління державним боргом. Операції з управління боргом полягають у рефінансуванні державних боргових зобов'язань (внутрішніх або зовнішніх) до їх кінцевої дати погашення з метою згладжування графіку погашення державного боргу, зниження ризику рефінансування, збільшення середньозваженого строку погашення та/або зменшення середньої вартості боргу.

Для прикладу, Україна проводила такі операції з управління боргом у 2017 та 2020 роках.

У липні 2020 року Україна виконала тендерну пропозицію щодо зміни строків єврооблігацій із погашенням у 2021 та 2022 роках і успішно рефінансувала близько 800 млн дол. США за рахунок випуску нових 12-річних єврооблігацій.

У вересні 2017 року Україна виконала тендерну пропозицію щодо своїх єврооблігацій із погашенням у 2019 та 2020 роках і рефінансувала номінальну суму в 1,6 млрд дол. США, що еквівалентно 64% серії 2019 року та 23% серії 2020 року. Операція була профінансована шляхом випуску нових 15-річних єврооблігацій, що значно знизило ризик рефінансування. Подібні операції й надалі розглядатимуться Україною у разі настання відповідних можливостей на ринку.

2.3 Вартість обслуговування державного боргу

Динаміка видатків на обслуговування державного боргу

	2022	2023	2024	2025
Виплата відсотків за державним внутрішнім боргом (екв. млрд. грн.)	117.9	199.1	208.5	259.4
млрд дол. США	3.6	5.4	5.2	5.8
% до ВВП	2.3%	3.0%	2.7%	2.9%
% до доходів державного бюджету	6.6%	7.5%	6.7%	7.0%
Виплата відсотків за державним зовнішнім боргом (екв. млрд. грн.)	38.6	48.5	92.1	164.3
млрд дол. США	1.3	1.3	2.3	3.7
% до ВВП	0.7%	0.7%	1.2%	1.8%
% від доходів державного бюджету	2.2%	1.8%	2.9%	4.5%
Виплата відсотків за загальним державним боргом (екв. млрд. грн.)	156.5	247.6	300.6	423.7
млрд дол. США	4.8	6.8	7.5	9.4
% до ВВП	3.0%	3.7%	3.9%	4.7%
% від доходів державного бюджету	8.8%	9.3%	9.6%	11.5%

Джерело Міністерство фінансів України, НБУ

Примітка Для розрахунку показників у % до ВВП були використані значення номінального ВВП 5 239 млрд грн, 6 628 млрд грн, 7 659 млрд грн, та 8 967 млрд грн у 2022, 2023, 2024 та 2025 роках (на основі прогнозу ВВП Міністерства економіки на 2025 рік) відповідно

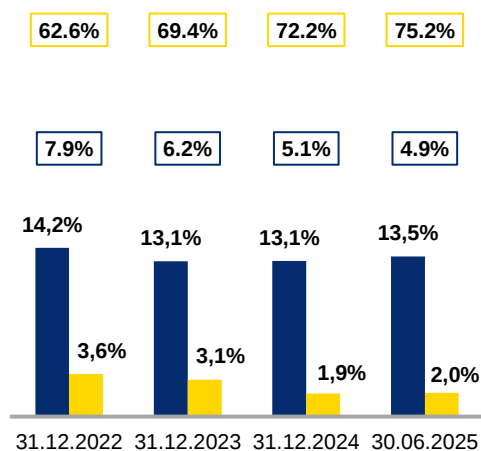
Середня вартість обслуговування державного боргу

Станом на кінець червня 2025 року середньозважена вартість державного боргу України становила 4,9%, що суттєво нижче, ніж у країн-аналогів за торгівлею (9,2%). До початку війни цей показник в Україні становив 7,2%, що дещо перевищувало рівень країн-аналогів за рейтингом (3,6%). Водночас країни-аналоги за регіоном демонструють істотно нижчу середню вартість боргу – на рівні 3,4%.

Поточна вартість боргу в Україні сформована за рахунок низької середньої вартості зовнішнього боргу на рівні 2,0% та значно вищої середньої вартості внутрішнього боргу – 13,5%, що спричинено інфляцією та зусиллями НБУ з її стримування.

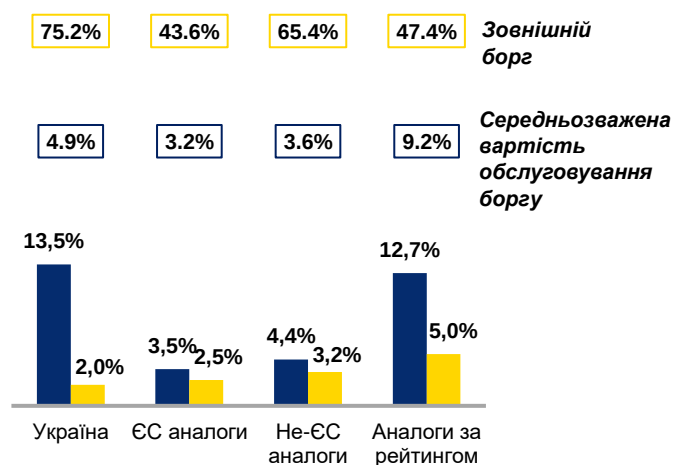
Попри триваючу війну у 2022–2023 роках, вартість державного боргу України знизилася на 2,3 в.п. порівняно з довоєнним рівнем. Така динаміка пояснюється активним залученням зовнішніх пільгових кредитів у 2022 – 2 кварталі 2025 року за ставками нижчими за ринкові (в середньому близько 2,0%), що призвело до зростання частки зовнішнього боргу з 55% на кінець 2021 року до 75,2% станом на червень 2025 року.

Динаміка середньозваженої вартості боргу в Україні (%)



■ Державний внутрішній борг
■ Державний зовнішній борг

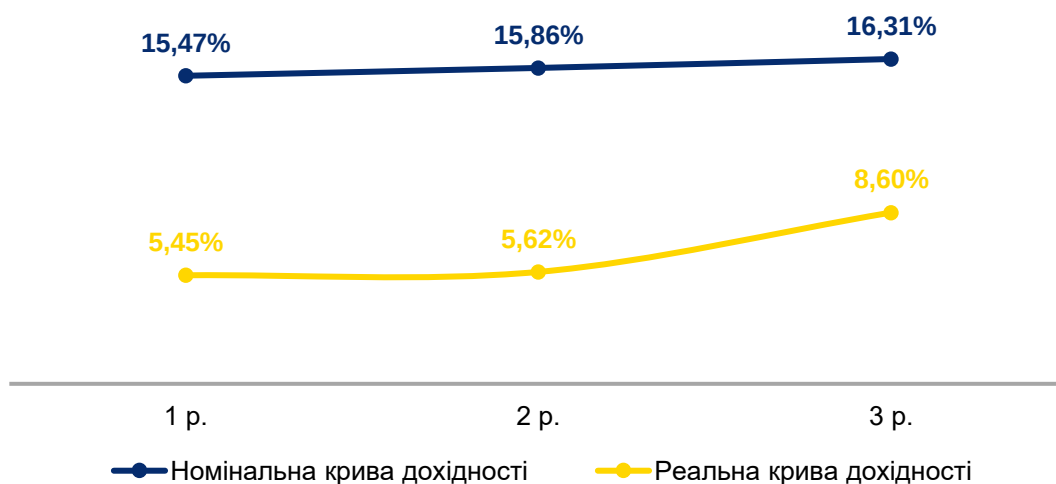
Середньозважена вартість боргу в Україні порівняно з вибраними країнами-аналогами (%)



■ Державний внутрішній борг
■ Державний зовнішній борг

Джерело: Міністерство фінансів України, Міністерства фінансів обраних країн (перелік країн вказаний на ст.5), S&P, Moody's, Fitch

Крива дохідності ОВДП у гривні на первинних аукціонах



—●— Номинальна крива дохідності —●— Реальна крива дохідності

Примітка: Номинальна крива дохідності у гривні базується на результатах первинних аукціонів за липень 2024 – червень 2025 років; реальну криву дохідності у гривні розраховано на основі прогнозу індексу споживчих цін Мінекономіки

Джерело: Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України

Крива реальної дохідності гривневих ОВДП є висхідною протягом наступних трьох років, що пов'язано, зокрема, з очікуваним зниженням інфляції у середньостроковій перспективі.

2.4 Зміни протягом 2022-2025 років

Кредитні рейтинги України

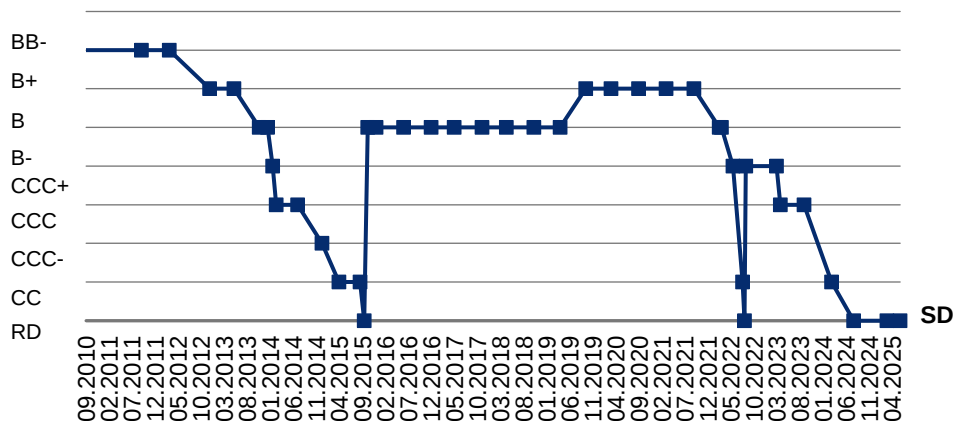
Поточні кредитні рейтинги України				
	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Rating and Investment Information (R&I)
Поточний рейтинг	SD / -	RD / -	Ca / Стабільний	CCC- / Виключено з моніторингу
Остання зміна рейтингу	Підтвердження рейтингу SD (червень 2025)	Підтвердження рейтингу RD (листопад 2025)	Підтвердження рейтингу Ca (лютий 2023)	Зниження до CCC- (травень 2025)

Примітка Станом на 28 листопада 2025 року

(1) Міжнародне рейтингове агентство S&P

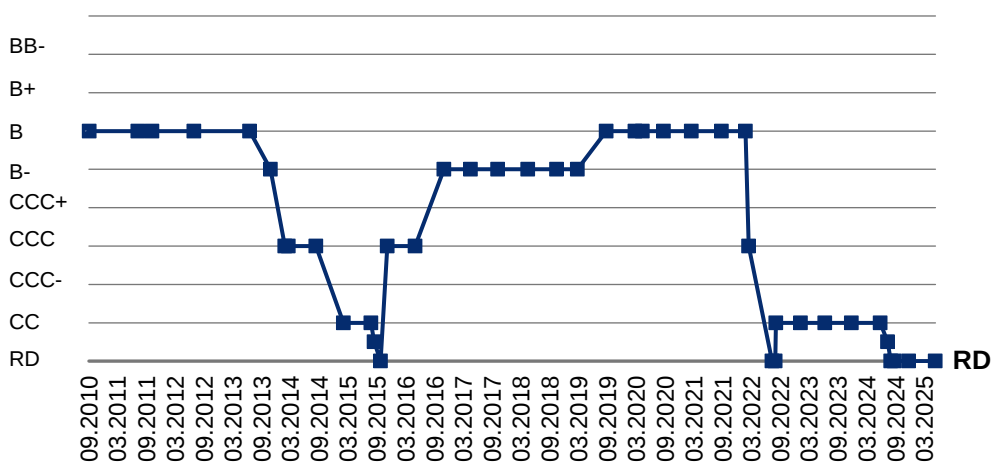
Агентство S&P підтвердило рейтинг «SD» на основі «Критеріїв для присвоєння рейтингів «CCC+», «CCC», «CCC-» і «CC», що підкріплюється такими висновками:

- Реструктуризація боргу України відбувається на тлі значних економічних, зовнішніх та фінансових викликів, спричинених російською воєнною агресією.
- Уряд тимчасово призупинив платежі за борговими зобов'язаннями, що входять до периметру реструктуризації, до завершення процесу реструктуризації.



(2) Міжнародне рейтингове агентство Fitch

Агентство Fitch підтвердило оцінку «RD» з огляду на поточний процес реструктуризації комерційного боргу.



Співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями та урядами-партнерами

На тлі війни Росії проти України, що розпочалася в лютому 2022 року, пільгове фінансування від міжнародних партнерів стало ключовим джерелом фінансування бюджету України. Станом на 28 листопада 2025 року Україна залучила 161,0 млрд дол. США у вигляді грантів та пільгових кредитів/гарантій (у тому числі 31,1 млрд дол. США у 2022 році, 42,5 млрд дол. США в 2023 році, та 41,7 млрд дол. США в 2024 році).

Надані кредити є довгостроковими (наприклад, до 35 років для кредитів ЄС), мають пільговий період від 5 до 10 років, а також пільгові відсоткові ставки.

Станом на 28 листопада 2025 року ЄС, США, МВФ, Канада, Японія та Світовий банк надали 117,6 млрд дол. США (73% від загальної суми). Крім того, Україна отримала 35,6 млрд дол. США (22% від загальної суми) у межах ініціативи G7 ERA¹. Решту 7,7 млрд дол. США покрили ЄІБ, Німеччина, Велика Британія та 18 інших країн.

Джерела фінансування державного бюджету з лютого 2022 року²

млн дол	2022			2023			2024			2025			Усього з лютого 2022
	Кредити	Гранти	Усього	Кредити	Гранти	Усього	Кредити	Гранти	Усього	Кредити	Гранти	Усього	
Кредити ERA	-	-	-	-	-	-	-	-	1 000	-	-	34 630 ²	35 630
ЄС	7 265	696	7 961	19 528	-	19 528	14 117	3 208	17 326	8 995	433	9 428	54 243
США	-	11 976	11 976	-	10 950	10 950	-	7 314 ¹	7 314	-	-	-	30 240
МВФ	2 693	-	2 693	4 474	-	4 474	5 278	-	5 278	912	-	912	13 357
Японія	581	-	581	3 394	233	3 626	3 596	722	4 319	191	-	191	8 717
Канада	1 887	-	1 887	1 757	-	1 757	1 761	-	1 761	-	-	-	5 405
Світовий Банк	1 385	-	1 385	655	-	655	3 226	21	3 247	384	-	384	5 671
Велика Британія	947	91	1 039	998	-	998	998	-	998	-	-	-	3 034
Німеччина	322	1 260	1 582	-	105	105	-	-	-	-	-	-	1 688
ЄІБ	720	-	720	-	-	-	-	-	-	-	-	-	720
Норвегія	-	21	21	-	190	190	-	306	306	-	-	-	517
Франція	437	-	437	-	-	-	-	-	-	-	-	-	437
Італія	206	125	330	-	-	-	-	-	-	-	-	-	330
Нідерланди	318	-	318	-	-	-	-	-	-	-	-	-	318
Іспанія	-	-	-	51	50	101	3	-	3	-	-	-	104
Південна Корея	-	-	-	-	-	-	100	-	100	-	-	-	100
Данія	30	21	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51
Швеція	49	-	49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49
Фінляндія	-	-	-	-	36	36	-	-	-	-	-	-	36
Литва	10	12	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22
Ірландія	-	-	-	-	21	21	-	-	-	-	-	-	21
Латвія	10	5	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16
Австрія	-	10	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10
Швейцарія	-	-	-	-	30	30	-	-	-	-	-	-	30
БРРС	-	-	-	-	-	-	11	-	11	232	-	232	243
Бельгія	-	5	5	-	3	3	-	-	-	-	-	-	8
Албанія	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Ісландія	-	0	0	-	2	2	-	-	-	-	-	-	2
Естонія	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-	0
Усього	16 862	14 224	31 086	30 855	11 621	42 476	29 090	11 572	40 662	10 714	433	45 777	161 001

Примітка 1 включно з грантом 1,6 млрд дол. США, що забезпечує позику Світового банку на 4,8 млрд дол. США

Примітка 2 включно з кредитами ERA від Великої Британії, спрямованими до спеціального фонду державного бюджету

Джерело: Міністерство фінансів України

¹ Extraordinary Revenue Acceleration for Ukraine (Надзвичайне прискорення доходів для України)

² Станом на 28.11.2025

Європейський Союз. Протягом 2022–2025 років ЄС виділив 46,3 млрд євро у вигляді пільгових кредитів та близько 4,1 млрд євро у вигляді грантів. Це пряма бюджетна допомога Україні в рамках різних механізмів фінансування.

Протягом 2022–2025 років ЄС здійснив виплати за чотирма програмами МФД та в межах інструменту Ukraine Facility. Найбільша програма – Ukraine Facility обсягом 50 млрд євро – була схвалена Радою Європейського Союзу 28 лютого 2024 року. Вона передбачає надання Україні 38,3 млрд євро прямої бюджетної підтримки у 2024–2027 роках, з яких 5,3 млрд євро — гранти. Пакет кредитів має пільгові умови: 35-річний строк погашення, а відсоткові витрати відшкодовуються ЄС. У березні–квітні 2024 року за механізмом перехідного фінансування було перераховано 6,0 млрд євро; подальші транші залежать від виконання реформ.

14 травня 2024 року Рада з економічних та фінансових питань ЄС схвалила План України, що включає 69 реформ і 151 квартальний індикатор їхнього впровадження. Станом на 7 листопада 2025 року Україна виконала 66 (44%) індикатори, ще 46 (30%) — у процесі реалізації. Станом на 28 листопада 2025 року загальний обсяг коштів, перерахованих за Ukraine Facility, становив 24,5 млрд євро, у тому числі 3,4 млрд євро грантів.

США. 29 квітня 2022 року Україна отримала перший безповоротний грант від США у розмірі 0,5 млрд дол. США у рамках проекту Світового банку «PEACE Ukraine»³. Загалом Україна отримала 30,2 млрд дол. США грантів від США, включно з 7,3 млрд дол. США, що надійшли в 2024 році. Ці кошти спрямовуються на першочергові соціальні, гуманітарні та медичні видатки, а також на підтримку внутрішньо переміщених осіб.

IMF. У зв'язку з повномасштабним російським вторгненням, 07 березня 2022 року Україна надіслала запит для отримання додаткової допомоги від МВФ. 09 березня 2022 року МВФ схвалив виділення Україні 1,0 млрд СПЗ (близько 1,4 млрд дол. США), 50% квоти України в рамках Інструменту швидкого фінансування (RFI). Україна скасувала програму Stand-by⁴ та висловила намір співпрацювати з МВФ для розробки нової програми, спрямованої на відновлення та економічне зростання. 07 жовтня 2022 року МВФ надав черговий транш у розмірі 1,0 млрд СПЗ (близько 1,3 млрд дол. США) у рамках розширення до Інструменту швидкого фінансування.

08 квітня 2022 року МВФ відкрив Адміністративний рахунок для України, метою якого є акумулювання коштів від донорів у вигляді грантів та кредитів, обсяг яких станом на середину травня 2025 року становив 8,0 млрд дол. США (приблизно 6,0 млрд СПЗ).

23 листопада 2022 року Україна запросила 4-місячну Моніторингову програму із залученням Ради фонду для України (РМВ) для закріплення макроекономічної політики та підготовки до повноцінної програми МВФ. 19 грудня 2022 року Рада виконавчих директорів МВФ схвалила цей запит, а в лютому 2023 року завершила перегляд України за цією програмою.

31 березня 2023 року Рада виконавчих директорів МВФ схвалила 48-місячний Механізм розширеного фінансування (EFF) на суму 11,6 млрд СПЗ (577% від квоти, або близько 15,6 млрд дол. США) і одразу ж виділивши 2 млрд СПЗ (близько 2,7 млрд дол. США). У червні 2023 – червні 2025 року Україна успішно завершила вісім переглядів програми. Це є найбільшою кількістю успішних переглядів програми, підтриманої МВФ, в історії. Станом на 28 листопада 2025 року загальний обсяг коштів, наданих у рамках програми EFF, досяг 8,0 млрд СПЗ (близько 10,7 млрд дол. США).

26 листопада 2025 року Україна та МВФ досягли домовленості на рівні експертів щодо нової 48-місячної програми за механізмом розширеного фінансування (EFF) обсягом 8,1 млрд дол.США. Програма EFF є ключовим елементом співпраці з міжнародними партнерами та відкриває шлях для масштабного фінансування з боку донорів, включаючи країни G7 та Європейський Союз.

Канада. З початку повномасштабного вторгнення Канада надала Україні 5,4 млрд дол. США у формі пільгових кредитів. З них 5,0 млрд дол. США – пільгові кредити зі строком

³ Проект «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (PEACE) допомагає Уряду України підтримувати критичні (соціальні, гуманітарні та медичні) бюджетні видатки.

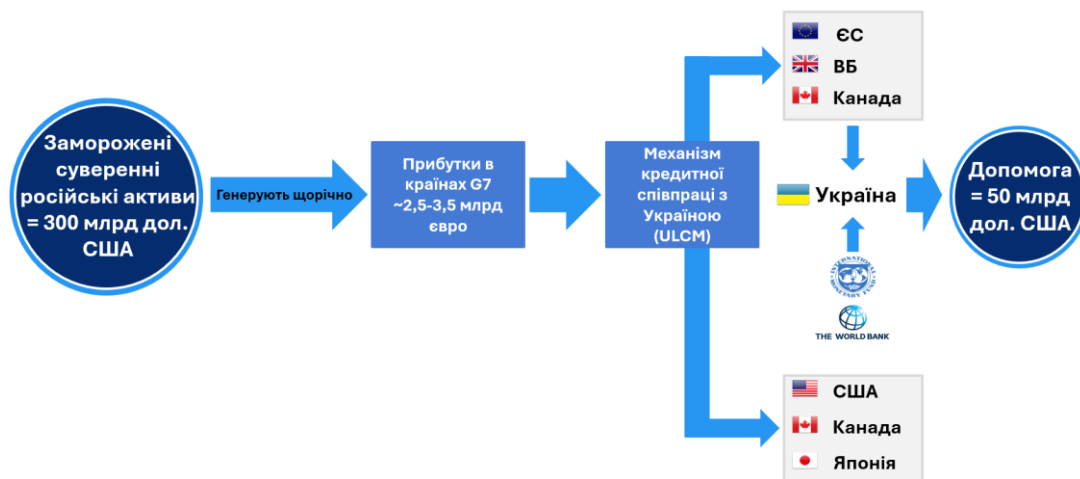
⁴ Програма Stand-by надає короткострокову (зазвичай 12–24 місяці, але не більше 36 місяців) фінансову допомогу країнам, які мають проблеми з платіжним балансом. 14-місячну програму SBA для України було підписано у червні 2020 року. У жовтні 2021 року її було продовжено до червня 2022 року.

погашення 10 років та пільговим періодом 4,5 роки. Решта 0,4 млрд дол. США була залучена шляхом випуску 5-річних облігацій «Суверенітет України».

Канадські облігації «Суверенітет України». У грудні 2022 року Канада надала Україні кредит у розмірі 500 млн канадських доларів через спеціальний механізм. Канада здійснила спеціальний випуск облігацій «Суверенітет України» для залучення коштів на підтримку державного бюджету України. Призначення коштів – надання критичних послуг українцям, зокрема, виплата пенсій, закупівля палива та відновлення енергетичної інфраструктури. 5-річний інструмент пропонує 3,245 % дохідності для канадських інвесторів.

Цей випуск повністю гарантований Урядом Канади, який покриває кредитний ризик, пов'язаний з позикою. Надходження від випуску перераховано Україні у вигляді спеціальної позики через Адміністративний рахунок МВФ, метою якого є координація міжнародної фінансової підтримки України.

Extraordinary Revenue Acceleration Loans for Ukraine (ERA). У червні 2024 року країни G7 оголосили про ініціативу Extraordinary Revenue Acceleration (ERA), спрямовану на надання Україні близько 50 млрд дол. США у вигляді кредитів, забезпечених прибутками від заморожених російських активів, повернення яких буде здійснюватися за рахунок джерел інших, ніж державний бюджет, в тому числі за рахунок доходів, отриманих від заморожених активів Російської Федерації, відповідно до механізму кредитної співпраці з Україною. Станом на 28 листопада 2025 року країни G7 колективно надали 35,6 млрд дол. США у рамках ініціативи ERA.



Джерела: Світовий банк, Казначейство США, Дослідницька служба Європейського парламенту, уряд Великої Британії, відкриті джерела

Світовий Банк. Протягом 2022–2025 років Світовий банк виділив Україні 5,7 млрд дол. США. Окрім цього, на тлі російського вторгнення Світовий банк перерозподілив кошти з програм, які вже діяли (наприклад, проєкт «Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні»).

07 березня 2022 року Світовий банк схвалив додатковий пакет бюджетної підтримки під назвою «Фінансування на відновлення в умовах надзвичайної економічної ситуації в Україні» (FREE Ukraine), що передбачав надання позики у розмірі 0,4 млрд дол. США, і паралельно розпочав розробку спеціальної програми підтримки України у воєнний час.

09 червня 2022 року підписано програму PEACE, спрямовану на підтримку критично важливих видатків державного бюджету (шкільна освіта, державні службовці).

Станом на кінець 2022 року, додаткові кредитні угоди були підписані для розширення допомоги по критичним витратам з бюджету (охорона здоров'я, пенсії, соціальна сфера, вища освіта, служби першого реагування).

Протягом 2022-2025 років, Світовий банк надав 4,1 млрд дол. США через програму PEACE для покриття необхідних видатків державного бюджету.

Крім того, програми FREE Ukraine, URTF⁵, PEACE⁶ тощо стали платформою для мобілізації донорської підтримки у вигляді грантів та гарантій. 3 лютого 2022 року Світовий банк мобілізував 81,8 млрд дол. США на фінансову підтримку України, з яких станом на 31 жовтня 2025 року було виплачено 60,5 млрд дол. США.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Протягом 2022–2023 років ЄІБ надав Україні 0,7 млрд дол. США у вигляді пільгових кредитів. 04 березня 2022 року ЄІБ схвалив Пакет «Екстрені заходи солідарності» на суму 0,7 млрд євро для прямої бюджетної підтримки.

ОВДП для фінансування військових видатків

Для фінансування військових видатків Україна покладається на внутрішній борговий ринок. 3 березня 2022 року Україна регулярно випускає військові облигації на внутрішньому ринку, щоб забезпечити безперервне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану. Уряд використовує ці кошти на підтримку армії для закупівлі зброї, боєприпасів, обладнання, продуктів харчування та медикаментів. Для населення військові облигації – це можливість поєднати підтримку обороноздатності країни із вигідним інвестуванням.

Військові облигації номіновано переважно в національній валюті. Вони можуть бути придбані як резидентами, так і нерезидентами, інституційними та індивідуальними інвесторами. У 2022 – листопаді 2025 року розміщення військових облигацій забезпечили фінансування державного бюджету у сумі 1 125 млрд гривень.

Водночас з січня 2023 року НБУ дозволив банкам покривати до 50% обов'язкових резервів за рахунок бенчмарк-ОВДП, номінованих у гривні. У жовтні 2024 року цей ліміт було підвищено до 60%. Метою цього заходу було підтримання фінансової стабільності та розвиток внутрішнього ринку боргових інструментів. Ініціатива стимулювала попит на внутрішні облигації, що дозволило уряду залучати необхідне фінансування без монетарної емісії. У 2023 – листопаді 2025 року розміщення бенчмарк-ОВДП забезпечили фінансування державного бюджету у сумі 525 млрд гривень.

У 2024 році коефіцієнт ролловеру інвестицій у внутрішні облигації за основною сумою досяг 155% за номіналом у всіх валютах. Розміщення бенчмарк-ОВДП⁷ становили 165 млрд грн, або 27% від загального обсягу. Станом на 28 листопада 2025 року Міністерство фінансів залучило на фінансування бюджету 138 млрд грн шляхом розміщення бенчмарк-ОВДП від початку року. Номінальна дохідність бенчмарк-ОВДП приблизно на 1–2 в.п. нижча, ніж за іншими облигаціями у гривні, що свідчить про високий ринковий попит та знижує вартість фінансування державного бюджету.

Загалом, з березня 2022 року Україна розмістила ОВДП для фінансування оборони та критичних потреб, залучивши 2 334 млрд грн станом на 28 листопада 2025 року.

⁵ Ukraine Relief, Recovery, Reconstruction and Reform Trust Fund

⁶ Проект PEACE (Public Expenditures for Administrative Capacity Endurance) допомагає Уряду України забезпечувати фінансування критично важливих бюджетних видатків (соціальних, гуманітарних та у сфері охорони здоров'я)

⁷ Бенчмарк-ОВДП – це облигації, які банки можуть використовувати для часткового виконання резервних вимог НБУ з метою розвитку ринку державних цінних паперів

3. Ризики державного боргу України

Контроль за ризиками державного боргу базується на аналізі показників ризику рефінансування, ліквідності, відсоткового, валютного, бюджетного ризиків та ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом (умовні зобов'язання).

3.1 Ризик рефінансування

Борг зі строком погашення у 2025–2028 роках

У рамках наявного боргового портфеля України графік погашень у короткостроковій перспективі є достатньо рівномірно розподіленим на найближчі чотири роки. Зокрема, платежі з погашення і обслуговування державного боргу становитимуть 1 050 млрд грн у 2025 році, 1 170 млрд грн, 1 259 млрд грн, 1 292 млрд грн в 2026, 2027 і 2028 роках відповідно.

Цей ризик можна зменшити завдяки збільшенню обсягів випуску ОВДП з довгими строками погашення.

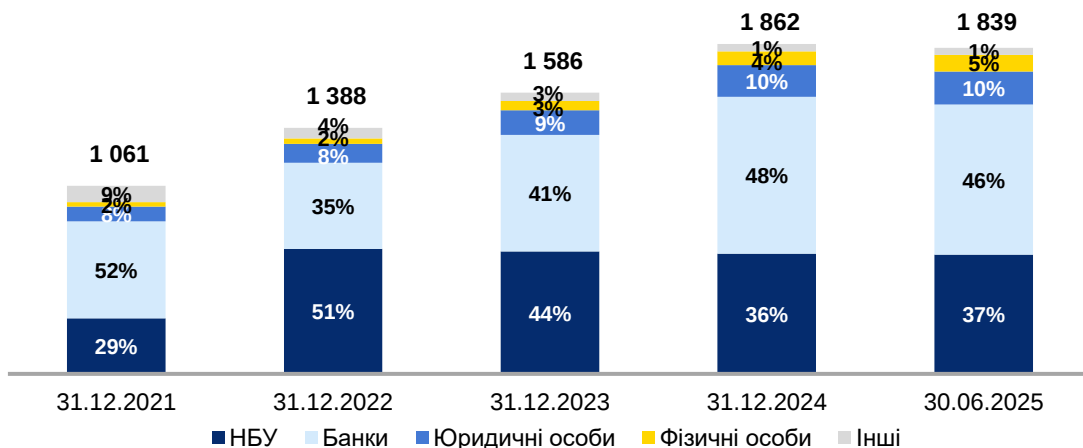
- У 2024 році ролловер ОВДП становив 1.6x (чисте фінансування 236 млрд грн) проти 1.5x у 2023 році (чисте фінансування 183 млрд грн).
- Внутрішні випуски змістилися в бік довгих строків погашення: облігації зі строком погашення 1–3 роки становили 65% від загального обсягу, тоді як у 2023 році облігації із 1–3-річним строком погашення становили 56% від загального обсягу.

Крім того, зусилля з залучення роздрібних інвесторів на ринок ОВДП будуть продовжуватися і надалі. Наприклад, наразі можна придбати ОВДП засобами Єдиного державного вебпорталу електронних послуг. Такі інструменти наявні в гривні, доларах США та євро. Ці облігації пропонують привабливі умови порівняно з традиційними банківськими депозитами, що є альтернативним варіантом інвестування для приватних інвесторів.

Станом на 30 червня 2025 року 5,1% ОВДП, що знаходяться в обігу, належали роздрібним інвесторам, що значно більше порівняно з 3,5% роком раніше та лише 2,3% на кінець 2021 року. Поєднання зростання та все ще невеликої частки підкреслює значний потенціал цього сегмента інвесторів для подальшого розширення. Роздрібні інвестори не лише забезпечують притік нової ліквідності, але й зазвичай реінвестують кошти після погашення облігацій, що підтримує стабільність ринку.

На відміну від них, корпоративні інвестори суттєво збільшили свої вкладення в облігації під час війни, переважно через надлишкову ліквідність, накопичену в умовах валютних обмежень. Після їх зняття корпоративні інвестори можуть переорієнтувати портфелі на інші активи, що створює ризики рефінансування для цієї частини інвесторської бази. Це означає, що для рефінансування частки, яка наразі належить корпоративним інвесторам, можуть знадобитися додаткові джерела фінансування.

ОВДП, що знаходяться в обігу, за власниками, млрд грн



Середній строк до погашення державного боргу

Середньозважений строк до погашення державного боргу станом на 30 червня 2025 року

	роки
Державний борг	12.1
Державний внутрішній борг	6.1
Державний зовнішній борг	14.3

Джерело Міністерство фінансів України

Структура державного боргу України за термінами погашення є збалансованою.

Повномасштабне вторгнення Росії проти України призвело до збільшення середнього терміну до погашення через декілька факторів:

- **Розвиток внутрішнього ринку.** У 2022 році випуски на внутрішньому ринку були значними, незважаючи на менші обсяги⁸ та зміщення у бік короткострокових інструментів (ОВДП з строком погашення до 1 року становили 69 %). Починаючи з 4 кварталу 2022 року, НБУ здійснив кілька кроків для підвищення привабливості гривневих ОВДП, підвищивши резервні вимоги за депозитами на вимогу та дозволивши банкам покривати частину обов'язкових резервів вкладеннями у бенчмарк-ОВДП. У 2024 році випуски ОВДП змістилися в бік більш тривалих строків погашення: суттєво зросла частка облігацій зі строком погашення 1–3 роки порівняно з 2023 роком (65% від загального обсягу у 2024 році). У січні-серпні 2025 року внутрішні розміщення ще більше змістилися в бік довших строків, з домінуванням облігацій зі строком 3–5 років (38% від загального обсягу).
- **Фінансування НБУ.** У 2022 році НБУ викупив ОВДП на 400 млрд грн із середньозваженим строком до погашення у 16,9 років.
- **Довгострокові пільгові кредити.** Із лютого 2022 року було надано 84,9 млрд дол. США пільгових кредитів зі значним строком погашення (наприклад, до 35 років у рамках фінансової допомоги ЄС).
- **Кредити ERA.** 9,0 млрд євро макрофінансової допомоги ЄС зі строком погашення до 45 років.

⁸ 267 млрд грн у 2022 році проти 388 млрд грн у 2021 році

3.2 Ризик валютної ліквідності

Показники ліквідності зовнішнього сектору

млрд грн	2022	2023	2024	07.2024 - 06.2025
Міжнародні резерви, млрд дол. США	28.5	40.5	43.8	45.1
Обслуговування державного зовнішнього боргу, млрд дол. США	1.3	1.3	2.3	2.7
Експорт, млрд дол. США	57.5	51.3	56.6	54.9
Імпорт, млрд дол. США	83.3	89.2	95.3	101.2
Співвідношення міжнародних резервів та витрат з обслуговування державного зовнішнього боргу	10.9x	12.3x	19.1x	16.8x
Міжнародні резерви у місяцях імпорту	3.6x	5.4x	5.5x	5.6x
Співвідношення експорту та обслуговування державного зовнішнього боргу	45.7x	38.6x	24.7x	20.4x

Джерела Державна служба статистики, НБУ, Міністерство фінансів України

Після економічного спаду у 2014 році Україна зазнала різкого зниження своїх міжнародних резервів. Завдяки фінансовій підтримці міжнародних організацій, а також рішення НБУ щодо запровадження плаваючого обмінного курсу країна змогла швидко відновити свої резерви з 7,5 млрд дол. США на кінець 2014 року до 15,5 млрд дол. США станом на кінець 2016 року та надалі наростити їх до 30,9 млрд дол. США станом на кінець 2021 року.

Після російського вторгнення в лютому 2022 року НБУ запровадив режим фіксованого валютного курсу для забезпечення цінової та фінансової стабільності. Війна спричинила значне скорочення експорту (на близько 40%) та обмежила доступ до ринків капіталу. Через це НБУ був змушений проводити значні інтервенції для підтримки фіксованого обмінного курсу. Для поповнення міжнародних резервів у лютому – грудні 2022 року НБУ покладався на 31,1 млрд дол. США пільгових кредитів та грантів від міжнародних партнерів, залучених Урядом для покриття дефіциту бюджету.

З огляду на стійкий прогрес у зниженні інфляції, накопичення значного рівня міжнародних резервів, збільшення привабливості гривневих депозитів та ОВДП НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості обмінного курсу у жовтні 2023 разом із поступовим зняттям валютних обмежень, спрямованих на покращення бізнес-клімату в Україні.

Станом на кінець червня 2025 року міжнародні резерви України становили 45,1 млрд дол. США, що відповідає 5,6 місяцям майбутнього імпорту. Це свідчить про значний прогрес у відновленні міжнародних резервів з 1,8 місяців імпорту станом на кінець 2014 року.

3.3 Валютний ризик

Кореляція гривні з іншими валютами

Вплив коливань обмінного курсу гривні до долара на державний бюджет посилюється високим ступенем кореляції з іншими основними валютами, в яких номіновані боргові зобов'язання України. Це підвищує валютний ризик державного боргу України.

Зміна валютної структури державного боргу в бік євро, яке наразі є домінуючою валютою для коротко- та середньострокового фінансування, робить особливо важливим питання хеджування частини валютної позиції в євро. Для ефективного управління цим ризиком необхідно й надалі розвивати внутрішній ринок операцій з євро, щоб забезпечити доступність інструментів хеджування за помірною вартістю.

Історична кореляція між обмінними курсами гривні (UAH) до основних валют, в яких номіновано державний борг України, з моменту запровадження режиму керованої гнучкості у жовтні 2023 року⁹

	UAH / USD	UAH / EUR	UAH / XDR	UAH / CAD	UAH / JPY
UAH / USD		84%	96%	89%	80%
UAH / EUR	84%		96%	91%	89%
UAH / XDR	96%	96%		94%	90%
UAH / CAD	89%	91%	94%		82%
UAH / JPY	80%	89%	90%	82%	

Джерело НБУ

Динаміка валютних обмежень

НБУ націлений на поступове послаблення адміністративних обмежень, які з часом стають менш ефективними, що дозволить повернутися до плаваючого обмінного курсу в міру нормалізації функціонування економіки та сприятиме відновленню.

03 травня 2024 року НБУ запровадив найбільший пакет пом'якшення валютних обмежень для підприємств з початку повномасштабної війни. Зміни скасували всі валютні обмеження на імпорту робіт і послуг, дозволили репатріацію «нових» дивідендів, нарахованих з 01 січня 2024 року, пом'якшили правила погашення зовнішніх кредитів, отриманих після 20 червня 2023 року, та дозволили сплату відсотків, нарахованих після 24 лютого 2022 року. Ці кроки були спрямовані на покращення бізнес-клімату, стимулювання виходу українських компаній на зовнішні ринки та залучення нових інвестицій.

У 2025 році лібералізація продовжилася. 10 травня НБУ дозволив компаніям перевищувати ліміти на певні валютні операції в межах суми нових іноземних інвестицій до статутного капіталу. Такі операції включають імпорту, поставлений до 23 лютого 2021 року, повернення старих передплат, обслуговування зовнішнього боргу та фінансування відокремлених підрозділів компаній-резидентів за кордоном. 06 серпня було запроваджено ще один пакет, який дозволив репатріацію дивідендів за 2023 рік, розширив репатріацію дивідендів у межах обсягу нових іноземних інвестицій, а також дозволив компаніям перевищувати ліміти на перекази валюти за кордон за умови перерахування еквівалентних сум на спеціальний рахунок НБУ для Збройних сил України.

3.4 Відсотковий ризик

Середній строк рефіксації відсоткових ставок державного боргу України становить 8,4 роки. Відповідно, порівняно невелика частка державного боргу буде вразлива до відсоткового ризику в короткостроковій перспективі. Крім того, це значення є вищим для зовнішнього боргу порівняно з внутрішнім через довші строки погашення зовнішнього боргу з фіксованою ставкою.

Показники відсоткового ризику державного боргу

	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Державний борг
Середній час рефіксації відсоткових ставок (років)	2.7	10.6	8.4
Борг із рефіксацією ставок через 1 рік (% від загальної суми) ¹	43.2%	35.1%	37.4%
Платежі із погашення боргу з фіксованими відсотковими ставками (% від загальної суми)	80.0%	65.5%	69.6%

Примітка 1 Борг з рефіксацією ставок, що підлягає погашенню через 1 рік, включає весь борг з плаваючими ставками та борг з фіксованими ставками із погашенням у 2025 році

Джерело Міністерство фінансів України

Частка боргу з рефіксацією ставок протягом 2025 року становить 37,4% державного боргу України. Зокрема, відсоткові ставки буде замінено для 43,2% внутрішнього боргу та 35,1% зовнішнього боргу.

⁹ Розраховано за період з 03 жовтня 2023 року по 31 серпня 2025 року

Україна прагне покращити структуру відсоткових ставок, тобто зменшити частку боргу, ставка за яким підлягатиме перегляду в короткостроковій перспективі, що зменшить відсотковий ризик. Щодо внутрішнього ринку, цей показник відповідає очікуванням щодо зниження процентних ставок, а також прогнозу зниження інфляції у середньостроковому періоді.

3.5 Бюджетний ризик

У 2020–2021 роках завдяки зусиллям із фіскальної консолідації Україні вдалося знизити співвідношення дефіциту державного бюджету до ВВП з 4,5% у 2020 році до 3,5% у 2021 році.

На тлі війни Росії проти України у 2022 році дефіцит бюджету сягнув 17,9% (проти 27,0%, запланованих спочатку), завдяки більшим, ніж очікувалося, грантам від міжнародних партнерів, а також нижчому падінню ВВП¹⁰. У 2023 та 2024 роках дефіцит бюджету становив 20,4% та 17,0% ВВП відповідно через вищі військові видатки.

Відповідно до закону про Державний бюджет України на 2025 рік, дефіцит бюджету очікується на рівні 25,8% ВВП. У 2026 році дефіцит бюджету прогнозується на рівні 18,5% ВВП.

Ключовий фіскальний ризик пов'язаний зі зростанням потреб у фінансуванні видатків сектору безпеки і оборони, які не повністю покриваються військовою допомогою у натуральній формі на тлі продовження війни. Це може вимагати додаткових бюджетних видатків для покриття розриву. Цей ризик проявився у попередні роки та призвів до необхідності внесення змін до державного бюджету, наприклад, у вересні 2024 року, а також у серпні, вересні та жовтні 2025 року, що збільшило дефіцит та, відповідно, потреби у державних запозиченнях.

Враховуючи діючу програму МВФ, ключові короткострокові реформи Уряду включають відновлення довоєнного режиму оподаткування та уникнення заходів, які можуть підірвати дохідну базу. Такі кроки дещо компенсують вищі, ніж очікувалося, військові витрати. Потрясіння для бюджету, спричинені тривалою війною, можуть призвести до раптових змін потреб у фінансуванні, і стратегія управління боргом має на меті бути достатньо гнучкою, щоб задовольнити ці потреби, зберігаючи фіскальну та боргову стабільність.

Закінчення війни призведе до скорочення видатків, пов'язаних з війною, та, відповідно, зменшення дефіциту державного бюджету.

3.6 Інші ризики

Макроекономічні ризики та їх наслідки для стратегії управління боргом

Враховуючи війну, що триває, безпекова ситуація та пов'язана з нею невизначеність є ключовими факторами, що визначають макроекономічні ризики в Україні:

- **Зростання реального ВВП:** продовження затяжної стадії війни збільшить (i) людські та економічні втрати, (ii) руйнування виробничих потужностей та (iii) негативно впливатиме на потенціал і перспективи відновлення України.
- **Інфляція:** у травні 2025 року споживча інфляція досягла свого піку – 15,9% через залишковий вплив слабшого врожаю у 2024 році, а також зростання витрат, насамперед енергетичних. З червня 2025 року інфляція має стійку тенденцію до сповільнення і наприкінці 2025 року очікується на рівні однозначного числа, а у 2026 році – зростання на рівні 9,9%¹¹.
- **Платіжний баланс:** Зниження надходження міжнародної фінансової допомоги до рівня, що не покриватиме існуючий дефіцит платіжного балансу, підірве стабільність валютного ринку, що загрожуватиме втратою значних обсягів міжнародних резервів, девальваційними та інфляційними процесами в економіці.

¹⁰ Гранти не враховуються в бюджетному плані і відображаються в даних про виконання бюджету тільки після їх отримання

¹¹ Згідно зі сценарієм 2 Постанови КМУ № 946 від 06.08.2025 "Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2026-2028 роки"

Однак зазначені макроекономічні ризики перебувають поза контролем Мінфіну, тому не є визначальними факторами в межах аналізу управління державним боргом.

Ризики, пов'язані з управлінням державним боргом (умовні зобов'язання)

Банківський сектор України характеризується порівняно великою часткою державних банків, на які припадає 52% загальних активів сектору станом на кінець червня 2025 року. Сім банків, які частково або повністю належать державі, становлять ризик додаткових зобов'язань, що може виникнути в разі настання їх неплатоспроможності. ПриватБанк, найбільший комерційний банк України, було націоналізовано 19 грудня 2016 року після суттєвого дефіциту капіталу, що призвело до необхідності вливання коштів шляхом випуску ОВДП. Окрім цього, ризик додаткових зобов'язань також зумовлено необхідністю додаткової капіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, яка може мати місце в разі банкрутства комерційних банків, а також капіталізації державних компаній.

Додатковий ризик виникає через випущені Україною ОВДП для докапіталізації державних банків та державних підприємств. Ці цінні папери переважно мають прив'язку до валютного курсу, тобто їхня основна сума індексується до валютного курсу – у разі девальвації гривні сума основного боргу зростає, що створює додатковий фінансовий ризик. Вони становлять близько 3% державного боргу станом на кінець червня 2025 року.

Крім того, гарантований державою борг містить ще один ризик. Станом на кінець червня 2025 року гарантований державою борг становив 7,1 млрд дол. США, проти 11,3 млрд дол. США на кінець 2021 року. Зменшення відбулося насамперед через погашення НБУ заборгованості перед МВФ (зменшення на 5,0 млрд дол. США). Водночас за кредитами МФО відбулось зростання на 1,3 млрд дол. США.

Гарантований державою борг (млрд дол. США)

Млрд дол	Гру-21	Гру-22	Гру-23	Гру-24	Чер-25
Внутрішній гарантований борг	1.8	2.0	1.8	1.6	1.9
Внутрішні облігації	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1
Внутр. банківські або комерційні кредити	1.2	1.7	1.6	1.5	1.8
Зовнішній гарантований борг	9.5	7.9	6.9	5.2	5.1
МФО	1.2	1.5	2.1	2.2	2.5
МВФ	5.7	3.8	2.2	1.1	0.7
Комерційні кредити	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Єврооблігації	1.5	1.5	1.5	0.8	0.8
Усього	11.3	9.9	8.7	6.9	7.1

Джерело: Міністерство фінансів України

Загальні умови надання державних гарантій на підставі рішень Кабінету Міністрів України та міжнародних договорів визначено Бюджетним кодексом України.

Огляд державних деривативів України

Державні деривативи відповідно до законодавства України не є державним боргом. МВФ та рейтингові агентства також не відносять державні деривативи до державного боргу.

Державні деривативи були випущені в рамках реструктуризації боргу 2015 року. Зазначені цінні папери мають умовний загальний номінал обсягом 3,2 млрд дол. США, але не мають конкретної номінальної вартості на дату погашення. Платежі за цими інструментами є цілком умовними та залежать від темпу приросту реального ВВП України з 2019 року до 2039 року (див. нижче). Виплати (якщо такі є) здійснюються щорічно з лагом у два календарних роки, а саме з 2024 по 2041 рік. Окрім цих інструментів Україна не має інших деривативів в обігу.

Виплати за державними деривативами розраховуються таким чином:

- якщо приріст реального ВВП становить <3% або номінальний ВВП України становить менше ніж 125,4 млрд дол. США: платіж не проводиться;
- якщо приріст реального ВВП становить від 3% до 4%: 15% приросту реального ВВП від 3% до 4%;

- якщо приріст реального ВВП становить > 4%: 40% приросту реального ВВП, що перевищує 4%, на додаток до суми за приріст ВВП з 3% до 4%;
- з 2021 по 2024 рік виплати обмежені на рівні 1% ВВП, платіж 2025 року обмежений на рівні 0,5% ВВП.

У серпні 2022 року Україна успішно перепрофілювала державні деривативи за результатами правочину з державним деривативами. Було змінено такі умови:

- платіж 2023 року, прив'язаний до темпів зростання 2021 року, було відтерміновано до 01 серпня 2024 року з нарахуванням відсоткового доходу за ставкою 7,75%. Це відповідало умовам боргової операції з ОЗДП;
- обмеження платежу 2025 року, прив'язане до темпів зростання у 2023 році, було знижено з 1% ВВП до 0,5% ВВП;
- кінцеву дату погашення було перенесено з 2040 року на 2041 рік;
- опціон «Колл» було запроваджено за номіналом, який може бути застосований протягом 3-х років, починаючи з червня 2024 року.

У серпні 2024 року Україна успішно здійснила дві виплати держателям державних деривативів на загальну суму 201 млн дол. США.

Хоча ці інструменти не входять до складу державного боргу України, вони є частиною **стратегії відновлення боргової стійкості в межах чинної програми МВФ**. У зв'язку з цим державні деривативи включено до периметру аналізу боргової стійкості, зробленого МВФ, та до переліку боргових зобов'язань, що підлягають реструктуризації.

У цьому контексті **Україна залишається відданою реалізації всеосяжної, справедливої та рівноправної реструктуризації державних деривативів** з метою забезпечення відповідності: (i) борговим цілям, встановленим у програмі МВФ для України; (ii) принципу співмірності умов з офіційними двосторонніми кредиторами України.

Відповідно, Україна веде взаємодію з відповідними стейкхолдерами, включно з власниками державних деривативів, щоб узгодити умови правочину. Зокрема, Україна проводила переговори з окремими власниками державних деривативів, які входять до складу «Ad Hoc Committee», у **період обмеженого доступу 15-23 квітня 2025 року, та 16 жовтня – 05 листопада 2025 року**. Україна має намір і надалі взаємодіяти з відповідними стейкхолдерами з метою реалізації комплексної реструктуризації державних деривативів у спосіб, сумісний із її зобов'язаннями.

Одночасно з цим, 27 серпня 2024 року Урядом було **схвалено мораторій** на здійснення виплат за державними деривативами, починаючи з 31 травня 2025 року на строк до вчинення правочину. Відтак запланований платіж, що підлягав сплаті 2 червня 2025 року за зростання ВВП у 2023 році, не був здійснений Україною.

Індикатори боргової стійкості боргу

Показник (одиниця вимірювання)	Базове значення (2024)	2025	2026	2027	2028
Відношення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП ¹	87,4%	≤100%	≤100%	≤90%	≤82%
Середньозважений строк до погашення державного боргу, років	11,4	≥12	≥12	≥12	≥12
Середньозважена вартість державного боргу	5,1%	≤5,0%	≤5,0%	≤5,0%	≤5,0%

Примітка 1 За винятком кредитів, повернення яких буде здійснюватися за рахунок джерел інших, ніж державний бюджет, в тому числі за рахунок доходів, отриманих від заморожених активів Російської Федерації, відповідно до механізму кредитної співпраці з Україною.

4. Заходи та шляхи досягнення цілей управління державним боргом України

Визначено три основні цілі управління державним боргом, спрямовані на досягнення фінансування за найнижчою можливою вартістю для України з одночасним обмеженням ризиків для державного боргового портфеля.

4.1 Ціль 1. Залучення довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів у підтримці офіційного сектору

Україна намагатиметься досягти однієї зі своїх структурних цілей, яка полягає у зниженні середньої вартості державного боргу. Враховуючи поточні ринкові умови, досягнення цієї цілі передбачає залучення пільгового фінансування, включаючи високу частку грантів. Це дозволить отримати більш сприятливі умови фінансування. Зниження середньозваженої вартості державного боргу в середньостроковій перспективі дозволить Україні покращити як фінансові показники, так і стійкість державного боргу.

У середньостроковій перспективі Механізм розширеного фінансування (EFF) та мультиплікативний ефект, який вона може мати для інших офіційних кредиторів, підтримає державні фінанси. Важливо забезпечити багатосторонню підтримку до кінця війни та впродовж періоду відбудови, особливо для зменшення ризиків ліквідності.

Україна має значну підтримку від ЄС, МФО і має на меті подальше розширення співпраці з багатосторонніми інституціями та встановлення двосторонніх партнерських відносин, подібних до тих, що існують з Японією, Канадою, Німеччиною, Великою Британією та США. Значну увагу буде приділено залученню коштів від цих інституцій та Європейського Союзу для реалізації плану післявоєнної відбудови. Після завершення війни виникнуть значні інвестиційні потреби, особливо для відновлення інфраструктури та промислового сектору.

Можливі джерела зовнішнього пільгового фінансування

Кредитор	Доступні інструменти (не вичерпно)
Світовий банк	- Позики на Політику Розвитку - Інші інструменти фінансування бюджету
ЄІБ / ЄБРР / БРРЄ / JICA / KfW	Проектні кредити
МВФ	Кредит у межах програми співпраці EFF на покриття пріоритетних бюджетних потреб

Кредитор	Доступні інструменти (не вичерпно)
Європейський Союз	• Кредит у межах програми Ukraine Facility • Макрофінансова допомога в межах Механізму кредитної співпраці з Україною (ULCM)¹² • Репараційний кредит • Інші доступні інструменти, зокрема, забезпечені доходами від заморожених активів
Іноземні уряди	• Двостороннє фінансування від країн-партнерів, зокрема допомога в межах Механізму кредитної співпраці з Україною (ULCM) • Інші доступні інструменти, зокрема, забезпечені доходами від заморожених активів
Іноземні банки та інші комерційні кредитори	• Кредити від державних банків розвитку • Комерційні запозичення

Перший компонент цієї стратегії полягає у поглибленні співпраці з МВФ, Світовим банком та ЄС у рамках реалізації структурних реформ у найбільш вразливих галузях української економіки, що забезпечить залучення пільгового фінансування, у тому числі від ЄС та Світового банку, і зміцнення довіри іноземних інвесторів та подальшого зниження вартості комерційних кредитів.

Другий компонент має на меті максимізацію частки грантів у фінансуванні офіційного сектору. Збільшення частки грантів дасть можливість зміцнити відносини України з багатосторонніми та двосторонніми партнерами, а також профінансувати післявоєнну відбудову. Це дозволить мінімізувати вартість фінансування, не збільшуючи обсягу державного боргу.

Подальше фінансування

За базовим сценарієм прогнозу восьмого перегляду програми EFF з МВФ, основними джерелами фінансування у 2025–2026 роках будуть кредити ERA від країн G7 та інструмент Ukraine Facility від ЄС.

До кінця 2025 року МВФ прогнозує надання Україні частини бюджетної підтримки у межах ініціативи ERA від країн G7 (35,6 млрд дол. США вже було надано станом на 28 листопада 2025 року). У 2026 році обсяг виплат за цією ініціативою становитиме за прогнозом 11,0 млрд дол. США. Очікується, що основна частина кредитів ERA буде надана у 2025 році, з частковим використанням для фінансування бюджету у 2026 році.

У рамках інструменту Ukraine Facility прогнозуються виплати в обсязі 13,5 млрд дол. США у 2025 році (з яких 7,3 млрд дол. США вже надано станом на перше вересня), та 7,8 млрд дол. США – у 2026 році.

Довідково:

Європейська Комісія створила спеціальний інструмент для відновлення України та підтримки її макрофінансової стабільності. **Інструмент для підтримки відновлення, відбудови та**

¹² Фінансування за рахунок доходів, отриманих від заморожених активів Російської Федерації, відповідно до механізму кредитної співпраці з Україною, визначеного Регламентом (ЄС) 2024/2773 Європейського Парламенту і Ради Європейського Союзу від 24 жовтня 2024 року

модернізації України має досягти **50 млрд євро** на період з **2024 по 2027** рік як у вигляді грантів, так і у вигляді кредитів. Гранти буде мобілізовано через спеціальний інструмент, запропонований в контексті середньострокового перегляду Багаторічної фінансової програми (MFF). Кредити буде гарантовано за рахунок вільного залишку коштів¹³.

Програма базується на трьох критеріях, а саме:

- **Компонент I:** Комісія надаватиме підтримку Україні у формі грантів та кредитів. Перший компонент має на меті забезпечити стабільним і передбачуваним фінансуванням, особливо для підтримки державного бюджету. Уряд має підготувати **План України**, щоб скористатися цією підтримкою. План має включати структурні реформи, необхідні для інтеграції в ЄС. Загалом у рамках цього компоненту ЄС планує виділити 5,27 млрд євро у вигляді грантів та 33,0 млрд євро у вигляді кредитів, які будуть надаватись з 2024 по 2027 рік.
- **Компонент II: Спеціальна інвестиційна програма для України** буде спрямована на залучення та мобілізацію державних і приватних інвестицій з метою підтримки реалізації Плану. Планується, що цей критерій допоможе мобілізувати 2,0 млрд євро грантових коштів щороку з 2024 по 2027 рік.
- **Компонент III:** Технічна допомога та інші допоміжні заходи надаватимуться для сприяння реалізації Плану, включаючи мобілізацію експертного досвіду з питань реформ, підтримку муніципалітетів, громадянського суспільства та інші форми двосторонньої допомоги. Традиційно цей вид допомоги доступний лише для країн, що готуються до вступу в ЄС. Субсидування відсоткових ставок за кредитами також покриватиметься за рахунок цього компоненту. ЄС у рамках цього компоненту планує виділити 2,5 млрд євро грантів протягом 2024–2027 років, з яких 0,5 млрд євро – на адміністративну підтримку. Заходи та шляхи досягнення цілей управління державним боргом.

10 вересня 2025 року Президентка Європейської комісії Урсула фон дер Ляєн оголосила у своєму щорічному зверненні State of the Union, що ЄС може надати Україні **Репараційний кредит** (Reparations Loan). Його фінансування здійснюватиметься за рахунок грошових залишків, отриманих від знерухомлених активів Центрального банку Росії, без їх конфіскації. Кредит підлягатиме погашенню Україною лише у разі та в момент, коли Росія виплатить репарації за війну. Репараційний кредит розглядається як ключовий інструмент фінансування бюджету на 2026–2027 роки і в рамках нього Україні може бути потенційно надано до приблизно 130 млрд євро.

¹³ Різниця між верхньою межею власних ресурсів і коштами, які фактично потрібні Комісії для покриття витрат, передбачених бюджетом.

4.2 Ціль 2. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та поглиблення місцевих ринків капіталу

Забезпечення підтримки від іноземних інвесторів

Фінансування від приватних комерційних інвесторів залишатиметься ключовим елементом стратегії фінансування відбудови України. Для забезпечення сталого доступу до міжнародних ринків капіталу в процесі післявоєнної відбудови **необхідно продовжувати розвивати систематичні та довгострокові відносини з інвесторами**. Одним із завдань України в рамках цієї Стратегії є розширення бази інвесторів з точки зору географії та типів інвесторів. Стратегією передбачено, що Україна регулярно надаватиме інвесторам інформацію щодо ключових макроекономічних та фінансових даних.

Зусилля України з розвитку комунікації із інвесторами підтримуються **регулярними оновленнями та публікацією інвесторських презентацій на вебсайті Міністерства фінансів України**, поширенням щомісячних оглядів основних подій в економіці України, проведенням неділових роад-шоу, а також підтримкою офіційної сторінки Мінфіну на терміналах Bloomberg та Reuters.

Україна продемонструвала свою відданість підтримці міцних відносин зі спільнотою комерційних інвесторів, беручи участь в активних дискусіях, незважаючи на триваючу війну. Україна продовжуватиме брати участь у цих активних дискусіях з метою (i) надання регулярних оновлень щодо стратегії управління державним боргом та макроекономічного розвитку та (ii) врахування відгуків інвесторів щодо виконання цієї Стратегії.

Взаємодія з міжнародними рейтинговими агентствами

Україна буде активно взаємодіяти з рейтинговими агентствами в наступні роки для подальшого підвищення своїх суверенних кредитних рейтингів задля покращення інвестиційної привабливості суверенних боргових інструментів України.

Поточний рейтинг не відображає довгострокову кредитну спроможність України, і ми очікуємо на відновлення рейтингу України відповідно до попередніх цілей Стратегії.

Продовження розвитку внутрішнього ринку капіталу

Крім зміцнення відносин з інвесторами, Україна продовжуватиме розвивати свій внутрішній ринок капіталу. Особливий фокус буде спрямовано на:

- **зміцнення відносин з інвесторами-резидентами на внутрішньому ринку капіталу;**
- **збереження привабливості інструментів, випущених на внутрішньому ринку, та диверсифікації кола інвесторів.**

Цьому сприятиме продовження дискусій з міжнародними інвесторами щодо їхніх очікувань та передумов виходу на внутрішні ринки капіталу. Збільшення частки боргу, номінованого в національній валюті, дозволить посилити фінансову стабільність України.

У 2019 році Clearstream було підключено до ринку боргових цінних паперів, що значно полегшило доступ міжнародних інвесторів до ринку державних облігацій, номінованих у національній валюті. У січні 2023 року Clearstream оголосив, що планує включити додаткові класи активів (наприклад, інструменти, пов'язані з відбудовою).

Україна продовжує усувати інші перешкоди, з якими можуть зіткнутися інвестори-нерезиденти на внутрішньому ринку капіталу. Це, зокрема, покращення ринкової інфраструктури, процедур розрахунків і клірингу.

Мінфін планує розширювати перелік бенчмарк-ОВДП, щоб полегшити доступ банків до них та мобілізувати фінансування для покриття дефіциту бюджету. Ініціативи, спрямовані на підвищення обов'язкових резервів за депозитами, також посилюють внутрішні фінансові ресурси, особливо локальних учасників. Наприклад, із січня 2023 року НБУ дозволив банкам використовувати бенчмарк-ОВДП для забезпечення до 50% (з жовтня 2024 року – до 60%) загальної норми обов'язкового резервування.

Мінфін планує й надалі використовувати аукціони з обміну ОВДП як інструмент управління боргом. Основна стратегічна мета полягає в розвантаженні пікових місяців погашення ОВДП, що дозволяє вирівнювати графік погашень. Завдяки активному управлінню строками погашень ОВДП аукціони з обміну також допомагають запобігти відтоку необхідної ліквідності від інших пріоритетних державних видатків.

Важливо й надалі співпрацювати з Міністерством цифрової трансформації України щодо розширення переліку військових облігацій у мобільному додатку Єдиного державного вебпорталу електронних послуг («Дія») з метою збільшення частки роздрібних інвесторів. З жовтня 2022 року роздрібні інвестори можуть купувати внутрішні державні облігації безпосередньо через мобільний додаток Єдиного державного вебпорталу електронних послуг («Дія»), що надає домогосподарствам простий та швидкий доступ до первинних розміщень. Цей цифровий канал суттєво спрощує участь для фізичних осіб і розширює інвесторську базу.

Мінфін прагне збільшити частку боргу, номінованого в національній валюті. Втім, наразі неможливо досягти зростання через (i) триваючу війну та підвищені потреби у фінансуванні, а також (ii) надання переваги довгостроковому пільговому фінансуванню. Збільшення частки боргу в національній валюті дозволить стримувати збільшення витрат за державним боргом, пов'язане із зростанням курсу іноземної валюти.

4.3 Ціль 3. Мінімізація ризику рефінансування

Управління ризиком рефінансування короткострокового зовнішнього боргу протягом 2026–2028 років

Продовження агресії РФ чинить сильний тиск на державні фінанси. Пошкодження ключових українських фінансових та промислових центрів, еміграція кількох мільйонів українців обмежують ресурси уряду для обслуговування боргу. Водночас значних фінансових ресурсів потребує сектор видатків і оборони.

З огляду на це, міжнародна підтримка на пільгових умовах стане вирішальним фактором для управління зовнішніми державними фінансами в короткостроковій перспективі. Це дозволить покрити потреби у фінансуванні і зменшити видатки на обслуговування боргу. Для цього необхідно продовжувати співпрацю з МВФ у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) на 2023–2027 роки, яка мобілізувала понад 115 млрд дол. США донорської підтримки, або інших програм. **Однією з ключових цілей України залишається якнайшвидше відновлення доступу до міжнародних ринків капіталу задля прискорення економічного відновлення країни.**

Забезпечення безперервного функціонування внутрішнього боргового ринку

Розвиток внутрішнього боргового ринку є ключовим для зменшення фінансової вразливості України. Незважаючи на триваючу агресію РФ, Україна зберегла функціонування ринку та змогла рефінансувати погашення внутрішнього боргу. Це дозволило внутрішньому борговому ринку відіграти важливу роль для досягнення зростаючих фінансових потреб під час війни, забезпечуючи стабільність банківського сектору незважаючи на агресію Росії проти України.

Забезпечення функціонування внутрішнього боргового ринку є важливим у зв'язку із обмеженістю зовнішнього фінансування та невизначеності спричиненої війною. Скасування валютних обмежень щодо наявних ОВДП буде передумовою для залучення нових надходжень від іноземних інвесторів та для розширення бази інвесторів у середньостроковій перспективі.

5. Моніторинг, оцінка та звітування результатів реалізації провадження Стратегії

Моніторинг та оцінка результатів реалізації Стратегії здійснюються щорічно шляхом проведення аналізу:

- виконання завдань та заходів Стратегії;
- аналіз відповідності індикаторам стійкості боргу.

За результатами проведеного моніторингу Мінфін готує звіт про результати управління державним боргом та гарантованим державою боргом.