

Міжнародні кредитні інструменти у формуванні макрофінансової стабільності України

Предметом дослідження є економічний зміст, структура та канали впливу міжнародних кредитних інструментів на бюджетну ліквідність, платіжний баланс, міжнародні резерви, боргову стійкість і довіру до макрофінансової політики України у 2020–2025 роках.

Метою статті є поглиблення теоретико–методичних засад оцінювання міжнародних кредитних інструментів та обґрунтування їх диференційованої ролі у формуванні макрофінансової стабільності України з урахуванням строкості, пільговості, передбачуваності, умовності й джерела погашення залучених ресурсів.

Методи дослідження. Використано системний і інституційний аналіз, історико–логічну періодизацію, структурно–динамічне порівняння, коефіцієнтний аналіз, табличну систематизацію, експертне бальне оцінювання та економіко–математичне моделювання стабілізаційної якості міжнародних кредитних інструментів.

Результати дослідження. Запропоновано розглядати міжнародні кредитні інструменти як багатоканальну архітектуру макрофінансової стабілізації, що поєднує бюджетно–ліквідний, платіжно–балансовий, резервно–валютний, інституційно–якірний і боргово–структурний канали. Виокремлено п'ять етапів еволюції міжнародного кредитування України у 2020–2025 роках. Встановлено, що після переходу від екстрених позик до програмного, реформаційно обумовленого та забезпеченого майбутніми доходами фінансування стабілізаційний ефект почав визначатися не стільки валовим обсягом надходжень, скільки якістю зобов'язань. У 2022–2025 роках зовнішнє фінансування державного бюджету збільшилося з 32,1 до 52,4 млрд дол. США, а міжнародні резерви – з 28,5 до 57,3 млрд дол. США. Розроблено авторський коефіцієнт стабілізаційної якості кредитного інструменту та здійснено порівняльне оцінювання програм Міжнародного валютного фонду, макрофінансової допомоги Європейського Союзу, Інструменту підтримки України (Ukraine Facility), механізмів Світового банку й позик у межах Механізму прискорення надзвичайних доходів (Extraordinary Revenue Acceleration, ERA).

Сфера застосування результатів. Запропонований підхід може бути використаний Міністерством фінансів України, Національним банком України, органами державного фінансового контролю, міжнародними партнерами та науковими установами під час формування середньострокової стратегії зовнішнього фінансування, оцінювання боргових ризиків і вибору оптимальної комбінації кредитних та грантових ресурсів.

Висновки. Міжнародне кредитування стало системоутворювальним елементом макрофінансової стабільності України, однак його результативність залежить від регулярності надходжень, пільговості умов, строків погашення, здатності мобілізувати інше фінансування та впливу на інституційну якість політики. Пріоритетом має бути перехід від максимізації валового обсягу позик до управління портфелем за критеріями стабілізаційної якості, прямого навантаження на бюджет і внеску у відновлення економічного потенціалу.

Ключові слова: міжнародні кредитні інструменти, макрофінансова стабільність, зовнішнє фінансування, міжнародні резерви, бюджетний дефіцит, боргова стійкість, Міжнародний валютний фонд, макрофінансова допомога, Ukraine Facility, Extraordinary Revenue Acceleration.

VITALII RUDAN
ALLA SLAVKOVA

International credit instruments in shaping Ukraine's macrofinancial stability

The subject of the study is the economic substance, structure and transmission channels through which international credit instruments influence Ukraine's budget liquidity, balance of payments,

international reserves, debt sustainability and credibility of macrofinancial policy in 2020–2025.

The purpose of the article is to advance the theoretical and methodological foundations for evaluating international credit instruments and to substantiate their differentiated role in shaping Ukraine's macrofinancial stability, taking into account maturity, concessionality, predictability, conditionality and the source of repayment.

Research methods. The study applies systemic and institutional analysis, historical and logical periodisation, structural and dynamic comparison, ratio analysis, tabular systematisation, expert scoring and economic and mathematical modelling of the stabilisation quality of international credit instruments.

Results of work. International credit instruments are conceptualised as a multi-channel macrofinancial stabilisation architecture combining fiscal–liquidity, balance–of–payments, reserve and exchange–rate, institutional–anchor and debt–structure channels. Five stages in the evolution of international lending to Ukraine in 2020–2025 are distinguished. The transition from emergency lending to programme–based, reform–linked and revenue–backed financing is shown to have shifted the focus from gross inflow volumes to the quality of liabilities. Between 2022 and 2025, external financing of the state budget increased from USD 32.1 billion to USD 52.4 billion, while international reserves rose from USD 28.5 billion to USD 57.3 billion. An original stabilisation quality coefficient is proposed and applied to compare International Monetary Fund programmes, European Union macro–financial assistance, the Ukraine Facility, World Bank mechanisms and Extraordinary Revenue Acceleration loans.

Field of application of the results. The proposed approach may be used by the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine, public financial control bodies, international partners and research institutions in designing a medium–term external financing strategy, assessing debt risks and selecting an optimal mix of credit and grant resources.

Conclusions. International lending has become a system–forming component of Ukraine's macrofinancial stability. Its effectiveness depends on the regularity of disbursements, concessional terms, repayment horizons, catalytic capacity and institutional impact. Policy should move from maximising gross borrowing volumes to portfolio management based on stabilisation quality, direct budget burden and contribution to economic recovery.

Keywords: international credit instruments, macrofinancial stability, external financing, international reserves, budget deficit, debt sustainability, International Monetary Fund, macro–financial assistance, Ukraine Facility, Extraordinary Revenue Acceleration.

Постановка проблеми. Масштабні зовнішні шоки, яких зазнала економіка України упродовж 2020–2025 років, перетворили міжнародне фінансування з допоміжного джерела покриття тимчасових розривів на один із базових елементів функціонування державних фінансів і валютного ринку. Пандемічна рецесія, повномасштабна війна, руйнування виробничого потенціалу, різке розширення бюджетного дефіциту та структурний дефіцит іноземної валюти сформували ситуацію, за якої внутрішні доходи й ринкові запозичення не могли одночасно забезпечити оборонні, соціальні та боргові потреби держави. Міжнародні кредитні інструменти за цих умов виконували функції, які в нормальному економічному циклі розподіляються між податковою системою, внутрішнім ринком капіталу, валютними надходженнями експортерів і приватними інвестиціями.

Макрофінансова стабільність у відкритій економіці не зводиться до окремого показника бюджетного дефіциту, державного боргу або міжнародних резервів. Вона відображає здатність держави своєчасно фінансувати зобов'язання, підтримувати керованість валютного ринку, забезпечувати безперервність платежів, зберігати довіру до банківської системи та формувати очікування щодо послідовності економічної політики. Залучення зовнішніх кредитів може посилювати кожен із цих складових, проте одночасно створює майбутні платежі, валютний ризик і залежність від виконання умов програм.

У науковому та прикладному дискурсі міжнародну підтримку України часто оцінюють за сумарним обсягом залучених ресурсів. Такий підхід є недостатнім, позаяк однакова номінальна сума може мати відмінний макроекономічний результат залежно від строку надходження, вартості,

пільгового періоду, валюти зобов'язання, напрямку використання й джерела майбутнього погашення. Екстрений кредит ліквідності, довгострокова макрофінансова позика з компенсацією процентів, програмне фінансування Міжнародного валютного фонду та кредит, що обслуговується доходами від заморожених російських активів, формально належать до боргових ресурсів, але їхній вплив на поточну й перспективну стійкість бюджету істотно різниться.

Окремою проблемою є часовий розрив між стабілізаційною вигодою та борговими наслідками. Надходження кредиту негайно збільшує ліквідність і може поповнювати резерви, тоді як витрати на обслуговування виникають у майбутньому. За відсутності якісного відбору інструментів короткострокове послаблення бюджетних і валютних обмежень здатне супроводжуватися накопиченням довгострокових ризиків. Наукове оцінювання має охоплювати не лише потік ресурсів у момент отримання, а й повний профіль зобов'язання.

Актуальність дослідження посилюється переходом міжнародної підтримки України до складніших фінансових конструкцій. Поряд із традиційними програмами Міжнародного валютного фонду та макрофінансовою допомогою Європейського Союзу застосовуються гарантії, змішане фінансування, позики через трастові фонди, реформаційно обумовлені транші, довгострокові кредити з компенсацією процентних витрат і механізми погашення за рахунок надзвичайних доходів від іммобілізованих російських активів. Відтак виникає потреба в методології, яка дає змогу порівнювати їх за стабілізаційною якістю, а не лише за юридичною формою чи валовим обсягом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади міжнародного кредитування розвиваються на перетині концепцій платіжного балансу, державного боргу, умовності фінансової допомоги та ролі міжнародних фінансових організацій у стабілізації економік. Для країн із обмеженим доступом до ринків капіталу офіційні кредити можуть знижувати ризик раптового припинення фінансування, але їхня результативність залежить від узгодженості із внутрішньою бюджетною, монетарною та структурною політикою.

Богдан Т. систематизувала обсяги й напрями міжнародної фінансової допомоги Україні після початку повномасштабної війни та показала її визначальне значення для фінансування дер-

жавних функцій [1]. Курносенко Л. дослідила особливості використання кредитних і грантових механізмів міжнародних організацій у воєнних умовах, звернувши увагу на їх адаптацію до потреб країни, яка одночасно має значний бюджетний і платіжно-балансовий розрив [2].

Григор'єв Г. розглядає суверенний борг повоєнного періоду через співвідношення внутрішніх можливостей і зовнішніх обмежень та наголошує на необхідності поєднання боргового фінансування з відновленням економічної бази обслуговування зобов'язань [3]. Сич О. і Круглякова В. аналізують програми та фінансові інструменти Європейського Союзу для України, акцентуючи на потенціалі європейських інституційних механізмів для інвестиційного розвитку та структурної модернізації [4].

Панченко В. пов'язує міжнародну фінансову допомогу з відбудовою економіки та необхідністю спрямування ресурсів у напрями, які формують довгостроковий мультиплікативний ефект [5]. Журавка Ф. та співавтори досліджують макроекономічні детермінанти фінансової безпеки України в умовах воєнного стану, серед яких зовнішнє фінансування взаємодіє з інфляцією, валютним курсом, бюджетним дефіцитом і борговими показниками [6].

Чеберяко О. і Герус Д. доводять, що міжнародна допомога одночасно підтримує фінансову життєздатність держави та впливає на боргову безпеку, а відтак потребує оцінювання не лише за обсягом, а й за умовами, строками та здатністю генерувати ресурси для майбутнього погашення [7]. Наведений підхід безпосередньо наближає дослідження до проблеми якості міжнародних зобов'язань.

Опрацювання наукових праць показує, що достатньо ґрунтовно висвітлено обсяги допомоги, роль окремих кредиторів, боргові ризики та напрями використання ресурсів. Менш дослідженим залишається механізм трансмісії різних типів міжнародних кредитних інструментів у макрофінансову стабільність і порівняння їх за сукупністю параметрів. Потребує уточнення також межа між кредитом як джерелом поточної стабілізації та кредитом як чинником майбутнього фіскального навантаження.

Метою статті є поглиблення теоретико-методичних засад оцінювання міжнародних кредитних інструментів та обґрунтування їх диференційованої ролі у формуванні макрофінансової

стабільності України у 2020–2025 роках. Досягнення мети передбачає періодизацію еволюції зовнішнього кредитування; визначення каналів його впливу на бюджет, платіжний баланс, міжнародні резерви та боргову стійкість; порівняння основних інструментів за стабілізаційною якістю; формування пропозицій щодо середньострокового управління портфелем міжнародного фінансування.

Виклад основного матеріалу. Динаміка міжнародного фінансування України у 2020–2025 роках відображає не лінійне нарощування зовнішніх позик, а послідовну зміну їх функціонального призначення. На початку періоду кредитні ресурси компенсували пандемічний шок і підтримували платіжний баланс. Після лютого 2022 року вони стали засобом безперервного фінансування базових функцій держави та стримування валютної дестабілізації. У 2023–2024 роках відбувся перехід до багаторічних програм, пов'язаних із реформами та відновленням, а у 2025 році вагомим значення набули позики, джерело погашення яких винесено за межі звичайних бюджетних доходів України.

Подібна еволюція змінює сам предмет аналізу. Для оцінювання ролі міжнародного кредиту необхідно встановити факт надходження коштів. Потрібно визначити, який макрофінансовий дисбаланс покриває інструмент, наскільки ритмічно він надходить, чи підтримує резерви, як впливає на очікування та яким є майбутнє навантаження на бюджет. З огляду на це міжнародний кредит доцільно трактувати як контрактний фінансовий механізм, за допомогою якого зовнішній кредитор надає державі ліквідність, поєднуючи її з визначеним профілем погашення, умовами політики та інституційними вимогами.

У межах дослідження міжнародні кредитні інструменти систематизовано за домінуючою стабілізаційною функцією. До першої групи належать програми Міжнародного валютного фонду, орієнтовані на платіжний баланс і формування рамки макроекономічної політики. Другу групу становлять інструменти Європейського Союзу, які поєднують бюджетне фінансування з реформацийними та інтеграційними умовами. Третя група охоплює позики, гарантії та фінансування через механізми Світового банку, спрямовані на відшкодування підтверджених бюджетних видатків і підтримання державної спроможності.

Четверта група представлена механізмами, забезпеченими майбутніми доходами від іммобілізованих російських активів, де юридична форма позики поєднується зі зниженим прямим тягарем для українського бюджету.

Періодизацію основних інструментів і зміну їх стабілізаційного призначення наведено в табл. 1. Вона дає змогу простежити перехід від короткострокового антикризового фінансування до багаторічної архітектури, у якій доступ до ресурсів пов'язується з реформами, інвестиціями та новими джерелами погашення.

Перший етап, що охоплює 2020–2021 роки, характеризувався поверненням до традиційної моделі програмного кредитування. Схвалена у червні 2020 року програма «стенд-бай» (Stand-By Arrangement, SBA) Міжнародного валютного фонду обсягом близько 5 млрд дол. США передбачала негайний доступ до 2,1 млрд дол. США та мала підтримати бюджет і платіжний баланс у період пандемічного шоку [8]. Макрофінансова допомога Європейського Союзу доповнювала цей механізм і була пов'язана з виконанням умов у сфері управління державними фінансами, верховенства права, державних підприємств і бізнес-середовища [10].

Розподіл спеціальних прав запозичення у 2021 році доцільно відмежовувати від кредиту. Спеціальні права запозичення є міжнародним резервним активом, а не позикою з визначеним графіком погашення. Водночас їх надходження посилює ліквідність держави й резервну позицію. Включення цього інструменту до аналітичної періодизації виправдане його функціональною близькістю до кредитної підтримки, але під час оцінювання боргового навантаження він не повинен прирівнюватися до звичайного запозичення.

Другий етап сформувався у 2022 році, коли масштаб і швидкість шоку зробили стандартні програмні процедури недостатніми. Інструмент швидкого фінансування Міжнародного валютного фонду забезпечив два надходження загальним обсягом 2,7 млрд дол. США [11; 12]. Головною перевагою стала швидкість, а головним обмеженням – відсутність довгострокової передбачуваності. Екстрені кредити виконували функцію фінансового мосту між початковим шоком і створенням системної архітектури донорської підтримки.

Механізм підтримання адміністративної спроможності держави (Public Expenditures for

Таблиця 1. Еволюція міжнародних кредитних інструментів підтримки України у 2020–2025 роках

Рік	Домінуючі інструменти та обсяг фактичних надходжень	Конструктивні особливості	Переважаючий канал макрофінансової стабілізації
2020	МВФ: перший транш за програмою «стенд-бай» (Stand-By Arrangement, SBA) – близько 2,1 млрд дол. США; ЄС: 0,6 млрд євро макрофінансової допомоги	Короткострокове антикризове кредитування для покриття бюджетних і платіжно-балансових потреб; умовність щодо макрополітики та інституційних реформ	Бюджетна ліквідність, платіжний баланс, довіра до політики
2021	МВФ: близько 0,7 млрд дол. США після першого перегляду; ЄС: 0,6 млрд євро другого траншу; розподіл СПЗ МВФ – близько 2,7 млрд дол. США як некредитний інструмент ліквідності	Відновлення програмної умовності; поєднання кредитних ресурсів із глобальним розподілом резервного активу	Резервна позиція, бюджетне фінансування, інституційний якір
2022	МВФ: 2,7 млрд дол. США за інструментом швидкого фінансування; екстрена та виняткова макрофінансова допомога ЄС; кредити й гарантії через Світовий банк	Прискорені процедури, обмежена попередня умовність, спрямування на невідкладні потреби бюджету й платіжного балансу	Безперервність державних платежів, валютна ліквідність, стримування емісійного фінансування
2023	МВФ: 4,5 млрд дол. США в межах EFF; ЄС: 18 млрд євро MFA+; Світовий банк, Японія, Канада та інші партнери	Багаторічна програма EFF; 35-річний строк позик ЄС із компенсацією процентних витрат; регулярні транші та реформаційні умови	Передбачуваність бюджету, резерви, макрополітичний і реформаторський якір
2024	МВФ: 5,3 млрд дол. США; ЄС і Ukraine Facility; Світовий банк: 6,1 млрд дол. США; перший 1 млрд дол. США у межах ERA	Перехід до середньострокового реформаційно-інвестиційного інструменту; поєднання позик, грантів, гарантій і кредитів розвитку	Фінансування дефіциту без прямої емісії, підтримка резервів, інституційна конвергенція з ЄС
2025	ERA Loans – 37,9 млрд дол. США; Ukraine Facility – 12,1 млрд дол. США; МВФ – 0,912 млрд дол. США; інші пільгові позики	Понад 70% зовнішнього фінансування забезпечено позиками, погашення яких пов'язане з доходами від заморожених російських активів	Зниження прямого бюджетного тягаря, масштабне поповнення резервів, середньострокова прогнозованість

Джерело: складено авторами за даними Міжнародного валютного фонду, Європейської комісії, Світового банку, Міністерства фінансів України та Національного банку України [8–19].

Administrative Capacity Endurance, PEACE in Ukraine), реалізований Світовим банком, поєднав кредитні ресурси, донорські гранти та гарантії. Відшкодування підтверджених видатків на заробітні плати працівників державного сектору, пенсії, соціальні виплати, освіту й охорону здоров'я підтримувало не абстрактну бюджетну рівновагу, а безперервність базових державних функцій [16]. Подібна конструкція зменшувала ризик нецільового використання ресурсів і водночас вивільняла внутрішні доходи для фінансування оборонних потреб.

Третій етап розпочався у 2023 році після схвалення чотирирічної програми розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF) Міжнародного валютного фонду обсягом 15,6 млрд дол. США [13]. Її значення виходило за межі

власного фінансового ресурсу. Укладення програми створило рамку макроекономічних показників, кількісних критеріїв і структурних маяків, на основі якої інші партнери могли планувати свої надходження. Каталітична функція Міжнародного валютного фонду стала одним із головних каналів стабілізації очікувань.

Макрофінансова допомога плюс Європейського Союзу (Macro-Financial Assistance Plus, MFA+) у 2023 році надала Україні 18 млрд євро із 35-річним строком погашення, тоді як процентні та інші витрати з обслуговування компенсувалися коштом Європейського Союзу [17]. За юридичною формою ресурс залишався кредитом, однак його поточна фіскальна вартість була наближена до грантової. Така конструкція показує, що межа між кредитною і безповорот-

ною підтримкою дедалі частіше визначається не формою договору, а розподілом витрат у часі.

Четвертий етап пов'язаний із запуском Інструменту підтримки України (Ukraine Facility) на 2024–2027 роки обсягом до 50 млрд євро, з яких 33 млрд євро передбачено у формі позик, а 17 млрд євро – у формі грантів [15]. Виплати залежать від виконання кроків Плану України. Відтак кредитний інструмент одночасно забезпечує бюджетну ліквідність, фінансує відновлення та формує механізм інституційного наближення до Європейського Союзу.

П'ятий етап проявився у 2025 році, коли домінуючим джерелом зовнішнього фінансування стали позики Механізму прискорення надзвичайних доходів (Extraordinary Revenue Acceleration, ERA). Їх обслуговування й погашення пов'язане з надзвичайними доходами від іммобілізованих російських суверенних активів. За даними Міністерства фінансів України, у 2025 році із 52,4 млрд дол. США зовнішнього фінансування 37,9 млрд дол. США, або понад 70%, надійшло в межах цього механізму [19]. Формальна величина державного боргу збільшується, але прямий майбутній тиск на податкові доходи України істотно нижчий, ніж у разі звичайного кредиту.

Макрофінансовий результат міжнародного кредитування формується через декілька взаємопов'язаних каналів. Бюджетно–ліквідний канал забезпечує своєчасне фінансування захищених видатків і знижує потребу у прямому фінансуванні дефіциту центральним банком. Платіжно–балансовий канал компенсує дефіцит

валютних надходжень і державні зовнішні платежі. Резервно–валютний канал створює запас ліквідності для валютних інтервенцій та згладжування надмірних коливань курсу. Інституційно–якірний канал впливає на очікування через програмні критерії, регулярні перегляди й контроль реформ. Боргово–структурний канал змінює середню вартість, строковість і джерела погашення державних зобов'язань.

Взаємодію зазначених каналів доцільно оцінювати на основі динаміки зовнішнього фінансування, міжнародних резервів і використання прямого монетарного фінансування дефіциту. Відповідні показники систематизовано в табл. 2.

Показники табл. 2 демонструють зміну ролі міжнародного кредиту після початку повномасштабної війни. У 2022 році обсяг міжнародної допомоги та фінансування становив 32,1 млрд дол. США, проте міжнародні резерви скоротилися на 7,9%. Від'ємна динаміка не свідчить про низьку результативність зовнішньої підтримки. Навпаки, вона показує масштаб валютного розриву, який виник через падіння експорту, міграційні витрати, імпорт енергії, державні платежі та підтримання фіксованого обмінного курсу. Без зовнішніх надходжень зменшення резервів було б значно глибшим.

У 2022 році Національний банк України придбав військові облігації внутрішньої державної позики на 400 млрд грн [22]. Такий захід був вимушеною реакцією на неритмічність зовнішніх надходжень і недостатню місткість внутрішнього ринку. Монетарне фінансування дало змогу підтримати видатки, але водночас посилювало

Таблиця 2. Зовнішнє фінансування, міжнародні резерви та монетарне фінансування бюджету України у 2020–2025 роках

Рік	Зовнішнє фінансування державного бюджету, млрд дол. США	Міжнародні резерви на кінець року, млрд дол. США	Річна зміна резервів, %	Відношення зовнішнього фінансування до резервів, %	Пряме придбання НБУ військових ОВДП, млрд грн
2020	н/д*	29,1	+15,0	н/д	0
2021	н/д*	30,9	+6,0	н/д	0
2022	32,1	28,5	–7,9	112,7	400
2023	42,6	40,5	+42,0	105,2	0
2024	41,7	43,8	+8,1	95,2	0
2025	52,4	57,3	+30,8	91,5	0

Примітка.

* За 2020–2021 роки в офіційних підсумкових повідомленнях відсутній повністю зіставний із 2022–2025 роками показник сукупного зовнішнього фінансування державного бюджету. Показник відношення до резервів характеризує масштаб потоків, але не є оцінкою прямого причинного внеску у приріст резервів.

Джерело: складено та розраховано автором за даними Міністерства фінансів України й Національного банку України [17–25].

ризика інфляції, валютного попиту та зниження довіри до грошей. Починаючи з 2023 року, регулярна зовнішня підтримка створила можливість відмовитися від прямого фінансування дефіциту центральним банком.

У 2023 році зовнішнє фінансування досягло 42,6 млрд дол. США, з яких 11,5 млрд дол. США становили гранти, а всі позики залучалися на пільгових умовах [17]. Міжнародні резерви зросли на 42%, до 40,5 млрд дол. США [23]. Поєднання значного валового надходження з відсутністю прямої емісійної підтримки бюджету свідчить про перехід до якісно іншої моделі фінансової стабілізації.

У 2024 році обсяг зовнішнього бюджетного фінансування майже не змінився порівняно з попереднім роком і становив 41,7 млрд дол. США, а частка грантів досягла 30% [18]. Резерви збільшилися на 8,1%, до 43,8 млрд дол. США [24]. Нижчий приріст резервів за близького обсягу фінансування пояснюється значними валютними інтервенціями Національного банку, платежами за державним боргом і поступовим переходом до режиму керованої гнучкості обмінного курсу.

У 2025 році зовнішнє фінансування зросло до 52,4 млрд дол. США, а резерви – до 57,3 млрд дол. США [19; 25]. Коефіцієнт відношення фінансування до резервів знизився з 112,7% у 2022 році до 91,5% у 2025 році. Зменшення показника за одночасного зростання обох величин означає, що сформований резервний буфер став більшим від річного потоку зовнішньої підтримки. Подібна зміна посилює спроможність центрального банку поглинати тимчасові затримки надходжень і валютні шоки.

Оцінюючи зв'язок між зовнішнім фінансуванням і резервами, необхідно уникати прямого ототожнення. Частина кредитів надходить до бюджету й використовується у гривні, частина проходить через рахунки уряду в Національному банку, а частина має цільовий характер. Одночасно резерви зменшуються внаслідок інтервенцій та зовнішніх платежів. Відтак міжнародні кредити формують валовий ресурс стабілізації, а кінцевий приріст резервів є результатом взаємодії надходжень і використання валюти.

Бюджетно-ліквідний канал має ширший ефект, ніж покриття касового розриву. Своєчасне фінансування пенсій, соціальних виплат і заробітних плат підтримує споживчий попит, податкові над-

ходження та платіжну дисципліну. Водночас перетворення зовнішньої валюти на гривню збільшує ліквідність банківської системи, яку Національний банк має стерилізувати монетарними інструментами. Міжнародне фінансування послаблює один дисбаланс, але може формувати додаткові завдання для процентної політики.

Інституційно-якірний канал особливо виразний у програмах Міжнародного валютного фонду та Європейського Союзу. Регулярні перегляди зменшують інформаційну асиметрію між державою і партнерами, задають календар реформ та полегшують координацію донорів. Для внутрішніх економічних агентів позитивне завершення перегляду є сигналом щодо продовження фінансування й збереження керованості макроекономічної політики. Невиконання умов, навпаки, здатне призвести до синхронної затримки кількох джерел коштів.

Для порівняння різних інструментів запропоновано коефіцієнт стабілізаційної якості міжнародного кредиту. Він відображає не номінальний обсяг, а спроможність конкретної фінансової конструкції забезпечувати стійкий макрофінансовий результат за прийняттого майбутнього навантаження:

$$КСЯ_i = 0,15O_i + 0,20\P_i + 0,20L_i + 0,15P_i + 0,15I_i + 0,15\Phi_i,$$

де КСЯ_i – коефіцієнт стабілізаційної якості i-го інструменту; O_i – оперативність мобілізації; P_i – передбачуваність надходжень; L_i – пільговість умов; P_i – вплив на платіжний баланс і резерви; I_i – інституційно-реформаційний ефект; Φ_i – фискальна нейтральність, тобто низький прямий тягар для майбутніх бюджетних доходів. Кожна складова оцінюється від 1 до 5 балів, де 5 відповідає найкращій стабілізаційній характеристиці.

Ваги показників відображають підвищене значення передбачуваності та пільговості для країни, яка має тривалий бюджетний і платіжно-балансовий розрив. Оперативність важлива у фазі гострого шоку, проте не може компенсувати короткий строк, високу вартість або неритмічність фінансування. Результати експертного оцінювання наведено в табл. 3.

Найвищі значення коефіцієнта одержали макрофінансова допомога MFA+ та Ukraine Facility. Їх перевага формується поєднанням довгого горизонту, пільговості, регулярних траншів і зв'язку з реформами. Водночас висока оцінка не означає відсутності ризиків. Затримка виконан-

Таблиця 3. Авторська оцінка стабілізаційної якості основних міжнародних кредитних інструментів України

Інструмент	Опера- тивність	Передба- чуваність	Пільго- вість	Резервно- платіжний ефект	Інститу- ційний ефект	Фіскальна нейтраль- ність	КСЯ, бала
Stand-by arrangement, SBA	3	3	3	4	4	3	3,30
Rapid Financing Instrument, RFI	5	1	3	4	1	3	2,75
Extended Fund Facility, EFF	3	5	4	5	5	3	4,20
Макрофінансова допомога ЄС MFA+	3	5	5	4	4	5	4,40
Ukraine Facility	3	5	5	4	5	4	4,40
Механізми Світового банку PEACE / DPL	4	4	4	4	3	4	3,85
Extraordinary Revenue Acceleration, ERA	4	4	5	4	3	5	4,20

Примітка. Оцінки мають аналітичний характер і відображають порівняльні властивості інструментів у контексті України у 2020–2025 роках; 1 бал – найнижча, 5 балів – найвища стабілізаційна характеристика. Джерело: авторська розробка.

ня індикаторів Плану України може порушувати календар надходжень, а кредитна частина зберігає юридичний статус державного боргу.

Програма EFF Міжнародного валютного фонду має дещо нижчу фіскальну нейтральність, але найвищий інституційний і каталітичний ефект. Її головна цінність полягає у формуванні узгодженої макрофінансової рамки та мобілізації ресурсів інших кредиторів. Відмова від програми або невиконання критеріїв може мати наслідки, що значно перевищують обсяг окремого траншу.

Інструмент швидкого фінансування отримав найнижчу інтегральну оцінку через одноразовий характер і слабку передбачуваність. Подібний результат не заперечує його доцільності у 2022 році. У фазі раптового шоку оперативність має вищу граничну цінність, ніж довгострокова структурна умовність. Після стабілізації поточного платіжного розриву екстрений інструмент має поступатися програмному фінансуванню.

Позики ERA відзначаються високою пільговістю та фіскальною нейтральністю, позаяк джерелом їх обслуговування визначено доходи від іммобілізованих російських активів. Однак їх інституційний ефект оцінено нижче, ніж у EFF або Ukraine Facility, оскільки центральною функцією є мобілізація фінансового ресурсу, а не комплексний порядок реформ. Додатковим ризиком залишається правова й політична стійкість режиму використання доходів від активів у довгому періоді.

Механізми Світового банку займають проміжну позицію. Їхня сильна сторона полягає у верифікації видатків, спроможності акумулювати донорські гранти, гарантії й кредити та забезпечувати прозорий рух коштів. Обмеженням є те, що частина програм має цільове призначення й не завжди може оперативним чином компенсувати будь-який бюджетний або валютний розрив.

Запропонований коефіцієнт не претендує на заміну повної оцінки боргової стійкості. Його призначення полягає у попередньому порівнянні інструментів до прийняття рішення про залучення. Надалі модель може бути розширена кількісними показниками приведеної вартості боргу, середньозваженого строку, частки змінної процентної ставки, валютної структури та ймовірності затримки траншів.

Накопичений досвід 2020–2025 років дає підстави виокремити основні ризики міжнародного кредитування. Першим є ризик неритмічності. Державний бюджет виконується щоденно, тоді як міжнародні транші залежать від процедур кредитора, політичних рішень і виконання умов. Навіть за достатнього річного обсягу тимчасовий розрив між потребами та надходженнями може спричинити касове напруження, додаткові внутрішні запозичення або використання валютних резервів.

Другим є борговий ризик. Пільговий кредит має нижчу поточну вартість, але збільшує номінальний обсяг зобов'язань. За воєнного скорочення

економічної бази відношення боргу до валового внутрішнього продукту може зростати швидше, ніж здатність бюджету його обслуговувати. Пільговість повинна оцінюватися через приведену вартість майбутніх платежів, а не лише через низьку початкову процентну ставку.

Третій ризик пов'язаний із валютною структурою. Більшість міжнародних кредитів номінована у доларах США, євро або спеціальних правах запозичення. Девальвація гривні збільшує гривневий еквівалент боргу та витрат на його обслуговування. Міжнародні резерви частково нейтралізують цей ризик, проте не усувають довгострокову залежність боргової стійкості від експорту, приватних валютних надходжень і курсової політики.

Четвертим є ризик умовності. Умови міжнародних програм необхідні для захисту ресурсів кредитора та підвищення якості політики, однак надмірна кількість одночасних індикаторів здатна перевантажувати адміністративну спроможність держави. Важливим є не механічне скорочення умов, а їх координація між Міжнародним валютним фондом, Європейським Союзом, Світовим банком та іншими партнерами.

П'ятий ризик полягає у заміщенні внутрішніх джерел. Тривала доступність пільгового зовнішнього ресурсу може послаблювати стимули до розвитку внутрішнього ринку капіталу, мобілізації податкових доходів і підвищення ефективності видатків. За воєнних умов така залежність є вимушеною, але середньострокова стратегія повинна передбачати поступове зменшення частки бюджетної підтримки й збільшення частки інвестиційних інструментів.

Шостий ризик стосується зміни структури міжнародної підтримки після завершення активної фази війни. Поточні кредити спрямовуються переважно на бюджетну стабілізацію. Відновлення потребуватиме довгострокового фінансування інфраструктури, енергетики, житла, людського капіталу та приватного сектору. Без своєчасної зміни портфеля країна може зберегти високу зовнішню залежність, не сформувавши достатнього потенціалу для обслуговування накопичених зобов'язань.

Середньострокова політика має будуватися на принципі портфельного управління міжнародними ресурсами. Кожен новий кредит доцільно оцінювати не ізольовано, а за його впливом на загальну строкову, валютну та процентну структуру державного боргу. Пріоритет повинні мати ін-

струменти з довгим пільговим періодом, фіксованою низькою вартістю, прогнозованим календарем і мінімальним прямим навантаженням на державний бюджет.

Кредитні та грантові ресурси слід розмежовувати за функцією. Гранти й позики, що погашаються з доходів від російських активів, доцільно спрямовувати на видатки, які не генерують прямого фінансового потоку, але мають високу суспільну віддачу. Традиційні кредити мають дедалі більше пов'язуватися з проектами, здатними підвищувати продуктивність, експортний потенціал і майбутню податкову базу.

Управління ліквідністю потребує створення стабілізаційного коридору. Мінімальний обсяг підтвердженого зовнішнього фінансування на наступні дванадцять місяців повинен перевищувати суму прогнозованого зовнішнього бюджетного розриву та нормативного резерву на можливій затримки. Частина надходжень у періоди випереджального фінансування має накопичуватися на рахунках уряду, а не негайно перетворюватися на додаткові видатки.

Координація умов програм повинна здійснюватися через єдину матрицю реформ, у якій кожен захід має визначеного відповідального виконавця, строк, фінансовий ефект і зв'язок із конкретним траншем. Такий підхід зменшить дублювання, підвищить прозорість для суспільства й дасть змогу оцінювати не лише формальне виконання кроків, а й їхній вплив на доходи, видатки, державні активи та економічне зростання.

Важливим напрямом є інтеграція управління міжнародним фінансуванням із стратегією державного боргу та політикою резервів. Міністерство фінансів і Національний банк мають узгоджувати календар надходжень, конверсії валюти, зовнішніх платежів і валютних інтервенцій. Координація не повинна порушувати інституційну незалежність центрального банку, проте має зменшувати непередбачувані коливання ліквідності та попиту на валюту.

Після стабілізації воєнних фінансів частку загальної бюджетної підтримки доцільно поступово зменшувати на користь гарантій, змішаного фінансування й кредитів для приватного сектору. Така зміна дозволить використовувати обмежений офіційний ресурс як важіль мобілізації приватного капіталу. Макрофінансова стабільність у довгому періоді має спиратися не на по-

стійне зовнішнє покриття дефіциту, а на відновлення виробництва, експорту, податкової бази та внутрішніх заощаджень.

Висновки

Проведене дослідження засвідчило, що у 2020–2025 роках міжнародні кредитні інструменти пройшли шлях від допоміжного антикризового джерела до системоутворювального механізму макрофінансової стабільності України. Їхній вплив реалізовувався через фінансування бюджетного дефіциту, підтримання платіжного балансу, поповнення міжнародних резервів, відмову від прямого монетарного фінансування та формування зовнішнього якоря макроекономічної політики.

Запропонована періодизація дала змогу виокремити п'ять етапів: пандемічне програмне кредитування 2020–2021 років; екстрене фінансування 2022 року; перехід до чотирирічної програми EFF і масштабної MFA+ у 2023 році; запуск Ukraine Facility та середньострокової реформаційної конструкції у 2024 році; домінування позики ERA, що погашаються за рахунок доходів від іммобілізованих російських активів, у 2025 році.

Статистичний аналіз показав, що обсяг зовнішнього фінансування державного бюджету збільшився з 32,1 млрд дол. США у 2022 році до 52,4 млрд дол. США у 2025 році. За цей період міжнародні резерви зросли з 28,5 до 57,3 млрд дол. США. Водночас у 2022 році навіть значне зовнішнє надходження не запобігло скороченню резервів, що відображало масштаб валютного шоку. У 2023–2025 роках ритмічніше фінансування дало змогу наростити резервний буфер та уникнути прямого придбання центральним банком державних облігацій для покриття дефіциту.

Макрофінансовий ефект міжнародного кредиту визначається п'ятьма каналами: бюджетно–ліквідним, платіжно–балансовим, резервно–валютним, інституційно–якірним і боргово–структурним. Найбільша результативність виникає тоді, коли один інструмент одночасно забезпечує передбачувані надходження, пільгові умови, мобілізацію інших кредиторів і посилення якості економічної політики.

Розроблений коефіцієнт стабілізаційної якості показав переваги MFA+ та Ukraine Facility, які поєднують довгостроковість, пільговість і реформаційну умовність. Програма EFF має особливо високий інституційний і каталітичний ефект. Інструмент швидкого фінансування за-

лишається необхідним у фазі гострого шоку, але поступається програмним механізмам за передбачуваністю. Позики ERA вирізняються високою фіскальною нейтральністю завдяки специфічному джерелу погашення.

Водночас міжнародне кредитування не усуває ризиків. Неритмічність траншів, збільшення номінального боргу, валютна структура зобов'язань, складність умов програм і можливе заміщення внутрішніх джерел потребують активного управління. Валовий обсяг підтримки не може бути достатнім критерієм ефективності, якщо ресурс не підвищує продуктивність економіки та майбутню спроможність бюджету виконувати зобов'язання.

Пріоритетом державної політики має стати перехід до портфельного управління міжнародними кредитними інструментами. Вибір ресурсів доцільно здійснювати за приведеною вартістю, строковістю, валютним ризиком, регулярністю, прямим бюджетним тягарем та внеском у відновлення. Гранти й умовно нейтральні для бюджету позики мають фінансувати суспільно необхідні видатки без прямої фінансової віддачі, тоді як традиційні кредити потрібно дедалі тісніше пов'язувати з інвестиціями у виробничий та експортний потенціал.

Перспективи подальших досліджень полягають у побудові сценарної моделі боргової стійкості з урахуванням різних графіків міжнародної підтримки, ставок, валютних курсів і темпів економічного відновлення. Окремого аналізу потребує оцінювання мультиплікативного ефекту переходу від загальної бюджетної підтримки до гарантій, змішаного фінансування й кредитів для приватних інвестицій.

Список використаних джерел:

1. Богдан Т. П. Міжнародна фінансова допомога для України: обсяги і напрями використання. Фінанси України. 2022. № 8. С. 26–45.
2. Курносенко Л. В. Проблеми та особливості міжнародної фінансової підтримки України в умовах війни. Публічне управління та регіональний розвиток. 2022. № 15. С. 255–274. DOI: 10.34132/pard2022.15.13. URL: <https://doi.org/10.34132/pard2022.15.13>
3. Григор'єв Г. С. Суверенний борг у повоєнний період: ендегенні можливості та екзогенні виклики для України. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. 2022. Т. 7, вип. 1. С. 35–40. DOI: 10.18523/2519-4739.2022.7.1.35-40. URL: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2022.7.1.35-40>

4. Sych O., Kruhliakova V. Application of EU Programs and Financial Instruments for Ukraine. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D. 2023. Vol. 31, No. 1. Article 1680. P. 1–17. DOI: 10.46585/sp31011680. URL: <https://doi.org/10.46585/sp31011680>
5. Панченко В. А. Роль міжнародної фінансової допомоги у відбудові економіки України в умовах війни. Економіка, управління та адміністрування. 2024. № 2 (108). С. 139–143. DOI: 10.26642/ema-2024-2(108)-139-143. URL: [https://doi.org/10.26642/ema-2024-2\(108\)-139-143](https://doi.org/10.26642/ema-2024-2(108)-139-143)
6. Zhuravka F., Makarenko M., Osetskyi V., Podmarov O., Chentsov V. Financial security of Ukraine under martial law: impact of macroeconomic determinants. Public and Municipal Finance. 2024. Vol. 13, No. 2. P. 1–13. DOI: 10.21511/pmf.13(2).2024.01. URL: [https://doi.org/10.21511/pmf.13\(2\).2024.01](https://doi.org/10.21511/pmf.13(2).2024.01)
7. Чеберяко О. В., Герус Д. О. Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову безпеку України в умовах широкомасштабної війни. Світ фінансів. 2025. № 1 (82). С. 69–84. DOI: 10.35774/sf2025.01.069. URL: <https://doi.org/10.35774/sf2025.01.069>
8. International Monetary Fund. IMF Executive Board Approves 18-month US\$5 Billion Stand-By Arrangement for Ukraine. 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/09/pr20239-ukraine-imf-executive-board-approves-18-month-us-5-billion-stand-by-arrangement>
9. International Monetary Fund. Ukraine: First Review Under the Stand-By Arrangement. 2021. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2021/250/article-A001-en.xml>
10. European Commission. EU disburses €600 million in Macro-Financial Assistance to Ukraine to address the economic fallout of the COVID-19 pandemic. 2021. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/eu-disburses-eu600-million-macro-financial-assistance-ukraine-address-economic-fallout-covid-19-2021-10-25_en
11. International Monetary Fund. IMF Executive Board Approves US\$1.4 Billion in Emergency Financing Support to Ukraine. 2022. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2022/03/09/pr2269-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-in-emergency-financing-support-to-ukraine>
12. International Monetary Fund. IMF Executive Board Approves US\$1.3 Billion in Emergency Financing Support to Ukraine. 2022. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2022/10/07/pr22343-imf-approves-emergency-financing-support-to-ukraine>
13. International Monetary Fund. IMF Executive Board Approves US\$15.6 Billion under a New Extended Fund Facility Arrangement for Ukraine. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package>
14. International Monetary Fund. Ukraine: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2024/english/1ukrea2024003-print-pdf.pdf>
15. European Commission. The Ukraine Facility. 2024–2027. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en
16. World Bank. Public Expenditures for Administrative Capacity Endurance in Ukraine, PEACE in Ukraine. 2022–2025. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2023/07/10/the-world-banks-peace-project-supports-the-government-key-programs-in-ukraine>
17. Міністерство фінансів України. У 2023 році залучено 42,6 млрд дол. США пільгового та грантового фінансування від міжнародних партнерів. 2023. URL: https://mof.gov.ua/en/news/ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_usd_426_billion_of_concessional_and_grant_financing_from_international_partners_in_2023-4370
18. Міністерство фінансів України. У 2024 році залучено 41,7 млрд дол. США зовнішнього фінансування, зокрема 30% у формі грантів. 2024. URL: https://mof.gov.ua/en/news/the_ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_417_billion_in_external_financing_including_30_in_the_form_of_grants-4972
19. Міністерство фінансів України. У 2025 році залучено 52,4 млрд дол. США зовнішнього фінансування, понад 70% якого забезпечено доходами від заморожених російських активів. 2025. URL: https://mof.gov.ua/en/news/in_2025_ukraines_ministry_of_finance_secured_524_billion_in_external_financing_more_than_70_of_which_came_from_revenues_generated_by_frozen_russian_assets-5520
20. Національний банк України. Консолідована фінансова звітність НБУ за 2021 рік: міжнародні резерви зросли до 30,9 млрд дол. США. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/zatverdjeno-konsolidovanu-finansovu-zvitnist-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2021-rik>
21. Національний банк України. Міжнародні резерви України зросли до майже 31 млрд дол. США у 2021

році. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/u-2021-rotsi-mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-do-mayje-31-mlrd-dol-ssha>

22. Національний банк України. Міжнародні резерви продовжили зростати у грудні, але залишилися нижчими, ніж на початок 2022 року. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-prodovzili-zrostati-v-grudni-ale-zalishilisya-nijchimi-nij-na-pochatok-2022-roku>

23. Національний банк України. Міжнародні резерви України зросли у 2023 році на 42% та перевищили 40,5 млрд дол. США. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2023-roku-na-42-ta-perevischili-405-mlrd-dol-ssha>

24. Національний банк України. Міжнародні резерви України зросли у 2024 році на 8% до 43,8 млрд дол. США. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2024-roku-na-8-do-438-mlrd-dol-ssha>

25. Національний банк України. Міжнародні резерви України зросли у 2025 році більш ніж на 30% до 57,3 млрд дол. США. 2026. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2025-roku-na-ponad-30-do-573-mlrd-dol-ssha>

References:

1. Bohdan, T. P. (2022). International financial assistance for Ukraine: volumes and directions of use. *Finance of Ukraine*, 8, 26–45.

2. Kurnosenko, L. (2022). Problems and features of international financial support of Ukraine in the conditions of war. *Public Administration and Regional Development*, 15, 255–274. URL: <https://doi.org/10.34132/pard2022.15.13>

3. Hryhoriev, H. (2022). Sovereign debt in a post-war period: endogenous opportunities and exogenous challenges for Ukraine. *NaUKMA Research Papers. Economics*, 7(1), 35–40. URL: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2022.7.1.35-40>

4. Sych, O., & Kruhliakova, V. (2023). Application of EU programs and financial instruments for Ukraine. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D*, 31(1), 1680, 1–17. URL: <https://doi.org/10.46585/sp31011680>

5. Panchenko, V. A. (2024). The role of international financial assistance in rebuilding Ukraine's economy during the war. *Economics, Management and Administration*, 2(108), 139–143. URL: [https://doi.org/10.26642/ema-2024-2\(108\)-139-143](https://doi.org/10.26642/ema-2024-2(108)-139-143)

6. Zhuravka, F., Makarenko, M., Osetskyi, V., Podmarov, O., & Chentsov, V. (2024). Financial security of Ukraine under martial law: impact of macroeconomic determinants. *Public and Municipal Finance*, 13(2), 1–13. URL: [https://doi.org/10.21511/pmf.13\(2\).2024.01](https://doi.org/10.21511/pmf.13(2).2024.01)

7. Cheberyako, O., & Herus, D. (2025). The impact of international financial assistance on Ukraine's debt security under conditions of full-scale war. *World of Finance*, 1(82), 69–84. URL: <https://doi.org/10.35774/sf2025.01.069>

8. International Monetary Fund. (2020). IMF Executive Board approves 18-month US\$5 billion Stand-By Arrangement for Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/09/pr20239-ukraine-imf-executive-board-approves-18-month-us-5-billion-stand-by-arrangement>

9. International Monetary Fund. (2021). Ukraine: First review under the Stand-By Arrangement. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2021/250/article-A001-en.xml>

10. European Commission. (2021). EU disburses €600 million in macro-financial assistance to Ukraine. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/eu-disburses-eu600-million-macro-financial-assistance-ukraine-address-economic-fallout-covid-19-2021-10-25_en

11. International Monetary Fund. (2022). IMF Executive Board approves US\$1.4 billion in emergency financing support to Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2022/03/09/pr2269-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-in-emergency-financing-support-to-ukraine>

12. International Monetary Fund. (2022). IMF Executive Board approves US\$1.3 billion in emergency financing support to Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2022/10/07/pr22343-imf-approves-emergency-financing-support-to-ukraine>

13. International Monetary Fund. (2023). IMF Executive Board approves US\$15.6 billion under a new Extended Fund Facility arrangement for Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package>

14. International Monetary Fund. (2024). Ukraine: Fifth review under the Extended Fund Facility. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2024/english/1ukrea2024003-print-pdf.pdf>

15. European Commission. (2024). The Ukraine Facility. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en

16. World Bank. (2023). The World Bank's PEACE project supports key government programs in Ukraine. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2023/07/10/the-world-banks-peace-project-supports-the-government-key-programs-in-ukraine>

17. Ministry of Finance of Ukraine. (2023). Ukraine attracted USD 42.6 billion of concessional and grant financing in 2023. URL: https://mof.gov.ua/en/news/ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_usd_426_billion_of_concessional_and_grant_financing_from_international_partners_in_2023-4370

18. Ministry of Finance of Ukraine. (2024). Ukraine attracted USD 41.7 billion in external financing in 2024. URL: https://mof.gov.ua/en/news/the_ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_417_billion_in_external_financing_including_30_in_the_form_of_grants-4972

19. Ministry of Finance of Ukraine. (2025). Ukraine secured USD 52.4 billion in external financing in 2025. URL: https://mof.gov.ua/en/news/in_2025_ukraines_ministry_of_finance_secured_524_billion_in_external_financing_more_than_70_of_which_came_from_revenues_generated_by_frozen_russian_assets-5520

20. National Bank of Ukraine. (2022). NBU consolidated financial statements for 2021. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/zatverdjeno-konsolidovanu-finansovu-zvitnist-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2021-rik>

21. National Bank of Ukraine. (2022). Ukraine's international reserves rose to almost USD 31 billion in 2021. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/u-2021-rotsi-mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-do-mayje-31-mlrd-dol-ssha>

22. National Bank of Ukraine. (2023). International reserves at USD 28.5 billion at the end of 2022. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-prodovjili-zrostaty-v-grudni-ale-zalishilisya-nijchimi-nij-na-pochatok-2022-roku>

23. National Bank of Ukraine. (2024). Ukraine's international reserves increased by 42% to over USD 40.5 billion in 2023. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2023-roku-na-42-ta-perevischili-405-mlrd-dol-ssha>

24. National Bank of Ukraine. (2025). Ukraine's international reserves increased by 8% to USD 43.8 billion in 2024. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/>

mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2024-roku-na-8-do-438-mlrd-dol-ssha

25. National Bank of Ukraine. (2026). Ukraine's international reserves increased by more than 30% to USD 57.3 billion in 2025. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2025-roku-na-ponad-30-do-573-mlrd-dol-ssha>

Відомості про авторів

Рудан Віталій Ярославович,

к. е. н., доцент кафедри соціальної роботи та соціокультурної діяльності імені Т.Г. Сосновської, Навчально-реабілітаційний заклад вищої освіти «Кам'янець-Подільський державний інститут», м. Кам'янець-Подільський, провідний науковий співробітник, Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки, м. Київ.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1357-9643>
e-mail: vitaliyrudan@gmail.com

Славкова Алла Аркадіївна,

к. е. н., професор, професор кафедри фінансів імені Віктора Федосова, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8337-8679>
e-mail: slavkova.a@kneu.edu.ua

Information about the authors

Vitalii Rudan,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Social Work and Sociocultural Activities named after T. H. Sosnovska, Educational and Rehabilitation Institution of Higher Education «Kamianets-Podilskyi State Institute», Kamianets-Podilskyi, Leading Research Fellow, State Research Institute of Informatization and Economic Modelling, Kyiv

e-mail: vitaliyrudan@gmail.com

Alla Slavkova,

Candidate of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance named after Viktor Fedosov, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv

e-mail: slavkova.a@kneu.edu.ua

Надходження статті до редакції 22.04.2026

Прийнято до друку 14.05.2026

Опубліковано 29.05.2026