

Отримано: 04 листопада 2024 р.

Прорецензовано: 01 грудня 2024 р.

Прийнято до друку: 08 грудня 2024 р.

e-mail: olha.demianchuk@oa.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-9282-3589>

e-mail: zoriana.poperetska@oa.edu.ua

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-35(63)-40-45

Дем'янчук О. І., Поперецька З. Л. Стан боргової безпеки України в умовах воєнного стану. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, грудень 2024. № 35(63). С. 40–45.

УДК: 336.76

JEL-класифікація: G 32, H 56

Дем'янчук Ольга Іванівна,*доктор економічних наук, доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту
Національного університету «Острозька академія»***Поперецька Зоряна Леонідівна,***студентка другого рівня (магістерського) вищої освіти
Національного університету «Острозька академія»***СТАН БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

Автори у дослідженні розглядають стан боргової безпеки України в умовах воєнного стану. В основній частині дослідження автори обґрунтовують зміст поняття «боргова безпека», вказують на фактори, які впливають на її зміну. Аналіз боргової безпеки та ідентифікацію основних ризиків та проблем, було проведено на основі даних за 2019–2023 рр. та 10 місяців 2024 р. Структура боргу свідчить про суттєву перевагу зовнішніх запозичень над внутрішніми. Зростання залежності від зовнішніх запозичень створює додаткові ризики для економіки України, зокрема у випадку коливань валютних курсів або погіршення умов міжнародного фінансового ринку. Розрахунок основних індикаторів боргової безпеки показав їх суттєве перевищення оптимального значення, а точніше за всіма показниками критичне значення. Заключна частина дослідження містить визначені на основі аналізу ідентифіковані основні проблеми, які впливають на боргову безпеку України: зростання залежності від зовнішнього боргу; збільшення боргового навантаження на економіку; високі процентні ставки за внутрішніми запозиченнями; загальне зниження економічної активності та надходжень до бюджету. Авторами було визначено напрями підвищення рівня боргової безпеки.

Ключові слова: боргова безпека, державний борг, кредит, заборгованість, зовнішній борг, внутрішній борг.

Olha Demianchuk,*Doctor of Economics, professor of Finance, Accounting and Auditing Department,
The National University of Ostroh Academy***Zoriana Poperecka,***MA student at the National University of Ostroh Academy***STATUS OF DEBT SECURITY IN UKRAINE UNDER MARTIAL LAW**

In the study, the authors examine the state of Ukraine's debt security under martial law conditions.

In the main part of the study, the authors substantiate the meaning of the concept of «debt security» and highlight the factors influencing its dynamics. The analysis of debt security and the identification of key risks and problems were conducted based on data from 2019 to 2023 and the first 10 months of 2024.

The debt structure reveals a significant predominance of external borrowing over domestic borrowing. Growing dependence on external borrowing creates additional risks for Ukraine's economy, particularly during exchange rate fluctuations or adverse changes in international financial market conditions.

The calculation of the main indicators of debt security showed that they significantly exceeded their optimal or, more precisely, critical values across all indicators. The final part of the study identifies the main problems affecting Ukraine's debt security based on the analysis: growing dependence on external debt; increasing the debt burden on the economy; high interest rates on domestic borrowing; and a general decrease in economic activity and budget revenues.

To enhance debt security, the authors propose the following measures: diversification of funding sources—reducing dependence on external debt through the development of the domestic borrowing market; ensuring greater transparency in debt management—implementing more detailed mechanisms for planning and monitoring debt policy; optimizing the debt structure—reducing the share of short-term loans and increasing the share of long-term loans; strengthening foreign exchange reserves—preserving and increasing the country's gold and currency reserves; attracting foreign investments and supporting businesses—increasing state budget revenues through a favorable investment environment and business support; and implementing a budget deficit reduction policy—reducing inefficient expenditures and increasing revenues.

Keywords: debt security, public debt, credit, indebtedness, external debt, internal debt.

Постановка проблеми. В умовах воєнного стану забезпечення боргової безпеки України стає критичним завданням для підтримання макроекономічної стабільності та ефективного функціонування державних інституцій. Значне зростання державного боргу, викликане високими витратами на оборону, соціальні програми та відновлення інфраструктури, формує додаткові виклики для економіки та посилює боргове навантаження. Зменшення економічної активності та зниження бюджетних надходжень значно ускладнюють здатність держави виконувати боргові зобов'язання без шкоди для ключових напрямів розвитку.

Нестача внутрішніх фінансових ресурсів змушує Україну активніше співпрацювати з міжнародними фінансовими організаціями, що потребує ретельного управління борговим портфелем та стратегічного підходу. Тому, тема дослідження є як ніколи актуальною для аналізу основних тенденцій, ідентифікації проблем та розробки рекомендацій для підтримки боргової безпеки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З початку створення України як незалежної держави, державний борг активно накопичувався, особливо у періоди фінансових криз чи інших політичних потрясінь, як початок повномасштабного вторгнення, тому поняття боргової безпеки часто було в полі зору дослідників. Останніми роками боргову безпеку України досліджували такі науковці: Ю. А. Романовська, Н. С. Ситник, Л. В. Смоляр, А. М. Шутко та ін. В своїх працях вони висвітлювали основні теоретичні моменти боргової безпеки України та аналізували її показники у різні роки.

Мета і завдання дослідження: визначити основні теоретичні аспекти боргової безпеки, проаналізувати стан боргової безпеки України в умовах воєнного стану, ідентифікувати основні ризики та проблеми, а також розробити рекомендації щодо їх мінімізації з метою забезпечення економічної стійкості країни.

Виклад основного матеріалу. Функціонування держави практично не можливе без залучення запозичень, як зовнішніх так і внутрішніх. З одного боку, він може бути корисним інструментом для фінансування важливих проектів та подолання економічних криз та забезпечення нормального функціонування державного апарату. Однак, з іншого боку, надмірний рівень боргу може призвести до значного погіршення фінансового стану держави, збільшення витрат на обслуговування боргу та обмеження можливостей для майбутнього розвитку.

Відповідно до законодавства України боргова безпека є однією із складових фінансової безпеки та характеризує відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [1].

Різні автори дають різні визначення поняттю державний борг, ми ж можемо визначити боргову безпеку, як стан економічної системи, який забезпечує здатність держави ефективно управляти своїми борговими зобов'язаннями, зберігати стійкість фінансової системи та виконувати соціальні, економічні та оборонні функції без надмірного боргового навантаження. Боргова безпека відображає баланс між рівнем боргових зобов'язань і можливостями їх обслуговування та погашення.

На думку Т. Г. Кубах та Л. Б. Рябшука, об'єктом боргової безпеки держави є безпосередньо рівень державної заборгованості. Суб'єктом є органи, установи, структури, організації, які, відповідно до законодавства, повинні здійснювати функції щодо управління державним та гарантованим державою боргом, зокрема Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба України [2].

На рівень боргової безпеки держави впливають такі фактори:

- нормативно-правове забезпечення боргової політики держави;
- стратегія боргової політики держави;
- обсяг державного боргу, його структура та динаміка;
- напрям політичного курсу країни;
- рівень соціально економічного розвитку;
- валютний курс та його стабільність;
- «борговий обсяг» держави тощо [3].

Отже, фактори, які впливають на боргову безпеку, мають комплексний характер, охоплюючи різні аспекти функціонування держави.

Початок повномасштабного вторгнення у 2022 р. став найбільш значущим фактором для боргової безпеки України. Дефіцит державного бюджету та залучення коштів на фінансування армії зумовили необхідність звертатися Україні до міжнародних фінансових організацій, урядів інших країн з метою залучення значних обсягів фінансової допомоги, що й призвело до значного зростання державного боргу України протягом останніх років, динаміка якого зображена на рис. 1.

Сукупний державний борг України демонструє стійке зростання протягом усього аналізованого періоду. У 2019 р. обсяг державного боргу складав близько 1,998 млрд грн, тоді як станом на кінець жовтня 2024 р. він зріс до 6,413 млрд грн, тобто більш ніж в три рази. Особливо помітне збільшення спостерігається в період з 2022 р. по 2023 р, що, ймовірно, зумовлено економічними викликами, які спричинили військові дії, необхідністю фінансування бюджетного дефіциту та значними витратами на оборону.

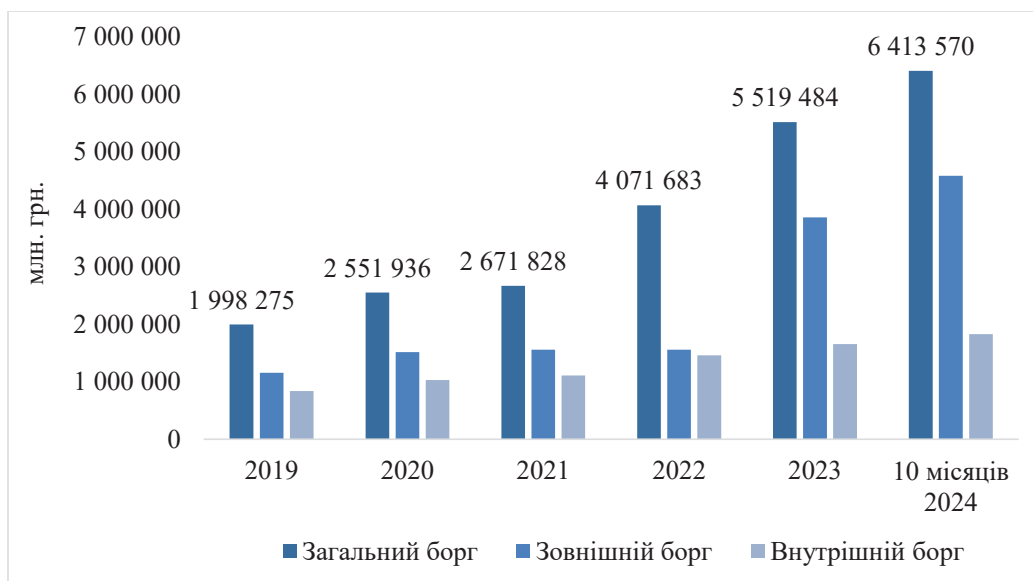


Рис. 1. Динаміка сукупного державного боргу України протягом 2019–2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [4].

Структура боргу свідчить про суттєву перевагу зовнішніх запозичень над внутрішніми. У 2019 р. зовнішній борг складав приблизно половину загального боргу. Протягом наступних років його абсолютні значення постійно зростали, залишаючись домінуючою складовою державного боргу. Водночас внутрішній борг зростав повільніше, що свідчить про обмежені можливості внутрішнього ринку для фінансування держави або про пріоритетність зовнішніх ресурсів.

Зростання залежності від зовнішніх запозичень створює додаткові ризики для економіки України, зокрема у випадку коливань валютних курсів або погіршення умов міжнародного фінансового ринку. Це може впливати на здатність країни своєчасно обслуговувати борги. Внутрішній борг, хоча й має меншу частку, є важливим для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та стабілізації фінансової системи країни.

Така негативна динаміка зростання державного боргу України створює додаткові виклики та загрозу борговій безпеці країни. Для аналізу стану боргової безпеки Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, було розроблено ряд індикаторів, які затвердженні у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (табл. 1).

Однак, перелік показників, які можна використовувати для аналізу боргової безпеки не обмежується цим списком. Більш глибокий аналіз можна зробити, визначивши суму боргу на душу населення, відношення загальної суми річних платежів за державним боргом до доходів державного бюджету; середньозважений термін погашення державного боргу; відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг тощо.

Проаналізувавши індикатори боргової безпеки за 2019–2023 рр., можемо зробити висновок, що кожен демонструє значне погіршення. Відношення державного боргу до ВВП зросло з 50,28 % у 2019 р. до 84,42 % у 2023 р., що свідчить про суттєве збільшення боргового навантаження. Оптимальним значенням показника прийнято вважати не більше 60 %, а у 2022 р. та 2023 р. цей показник далеко перевищує допустиме значення, що можна пояснюється інтенсивним нарощуванням державного боргу з початком війни, та зниженням економічної активності, наслідком чого є низькі показники зростання ВВП.

Таблиця 1

Індикатори боргової безпеки України

Індикатор	Розрахунок	Характеристика
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. гривень x 100	Показник демонструє рівень боргового навантаження на економіку країни. Оптимальним рівнем вважається значення, яке не перевищує 60%, що відповідає критеріям Маастрихтської угоди. Вищі значення можуть свідчити про потенційні проблеми у фінансовій стабільності держави.
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. гривень x 100	Показник характеризує боргову залежність економіки країни від зовнішніх кредиторів. Високий рівень свідчить про вразливість економіки до зовнішніх шоків, таких як валютні коливання чи погіршення умов на міжнародних фінансових ринках. Згідно з міжнародною практикою, рівень, який перевищує 100%, вважається високим і може негативно впливати на економічну безпеку країни.
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, відсотків	–	Показник відображає середню процентну ставку, яку держава зобов'язана сплачувати інвесторам за залучення коштів через випуск ОВДП. Він є індикатором вартості запозичень для держави на внутрішньому ринку. Зростання показника свідчить про підвищення ризиків для інвесторів, що може бути пов'язано з політичною нестабільністю, економічними труднощами чи зростанням державного боргу.
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	–	Індекс EMBI є індикатором кредитного ризику країни, що розраховується як різниця в дохідності суверенних облігацій країни порівняно з базовими облігаціями США. Показник EMBI+ Україна відображає премію за ризик для українських облігацій на міжнародному ринку. Чим вищий цей індекс, тим більші ризики асоціюються з інвестиціями в боргові інструменти країни.
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x 100	Показник відображає рівень забезпеченості зовнішнього боргу держави міжнародними резервами, які зберігаються в центральному банку. Оптимальне значення показника має становити не менше 20–25%. Низький рівень свідчить про недостатність резервів для покриття зовнішніх зобов'язань. Високий рівень, навпаки, забезпечує стабільність та здатність держави реагувати на зовнішні фінансові шоки.

Джерело: складено автором на основі [1].

Таблиця 2

Індикатори боргової безпеки України за 2019–2023 рр.

Індикатор	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	50,28	60,85	48,94	78,44	84,42
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	31,83	34,53	28,59	44,48	56,89
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	16,93	10,2	11,34	18,26	18,7
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	51,70	54,23	54,10	39,91	39,84

Джерело: складено автором на основі [4; 5; 6; 7; 8].

Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП зросло з 31,83 % у 2019 р. до 56,89 % у 2023 р. Ця динаміка свідчить про посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування, що є прямим наслідком збільшення бюджетного дефіциту. Цей показник демонструє аналогічну тенденцію як і попередній, значно збільшившись у 2022 р. та 2023 р. Значне зростання відбулося за рахунок залучення переважно зовнішніх джерел державних запозичень, тоді як внутрішні мали другорядне значення.

Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку показала найнижчий рівень у 2020 р. – 10,2 %, але після цього поступово зростала, досягнувши 18,7 % у 2023 р. Це свідчить про збільшення вартості внутрішніх запозичень для держави, що пов'язано із загостренням фінансових ризиків. Така тенденція ускладнює залучення внутрішніх ресурсів для фінансування дефіциту бюджету.

Водночас відношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу за цей період значно скоротилося – з 51,70 % у 2019 р. до 39,84 % у 2023 р. Це вказує на зниження здатності України покривати зовнішні боргові зобов'язання за рахунок резервів, що створює додаткові ризики для фінансової стабільності країни.



Проведений аналіз дає змогу ідентифікувати такі основні проблеми, які впливають на боргову безпеку України:

- зростання залежності від зовнішнього боргу;
- збільшення боргового навантаження на економіку;
- високі процентні ставки по внутрішніх запозиченнях;
- загальне зниження економічної активності та надходжень до бюджету.

Висновки. Боргова безпека України у період воєнного стану зазнала суттєвих змін, що зумовлені складною економічною ситуацією, високим дефіцитом бюджету та значними витратами на оборону й соціальну підтримку. Аналіз динаміки державного боргу за 2019–2023 рр. засвідчив його значне зростання, що супроводжується підвищенням залежності від зовнішніх запозичень та погіршенням ключових показників боргової безпеки. Отже, боргове навантаження України значно зросло протягом аналізованого періоду, що ставить під загрозу боргову безпеку держави.

Для зміцнення боргової безпеки необхідно зосередити увагу на вдосконаленні таких аспектів:

- диверсифікація джерел фінансування – зменшення залежності від зовнішнього боргу шляхом розвитку внутрішнього ринку запозичень;
- забезпечення більшої прозорості в управлінні боргом – впровадження більш детальних механізмів планування і моніторингу боргової політики;
- оптимізація структури боргу – зниження частки короткострокових запозичень і збільшення частки довгострокових;
- посилення валютних резервів – збереження та збільшення золотовалютних резервів країни;
- залучення іноземних інвестицій і підтримка бізнесу – збільшення надходжень до державного бюджету через сприятливе інвестиційне середовище і підтримку бізнесу;
- політика зниження бюджетного дефіциту – зменшення дефіциту державного бюджету, скорочення неефективних витрат і підвищення.

Але в умовах воєнного стану, дефіциту державного бюджету, розвитку кризових явищ в економіці дотримуватися таких рекомендацій досить важко. Тому підтримка боргової безпеки залишається великим викликом для України в сучасних умовах.

Література:

1. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>. (2024, жовтень, 10).

Pro zatverdzhennia Metodichnykh rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy [On the approval of Methodological recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine]. Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy vid 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>. [in Ukrainian]. (2024, october, 10).

2. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. №5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2022/97.pdf. (2024, жовтень, 25).

Kubakh T. H., Riabushka L. B. (2022), Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova [Debt security of Ukraine: theoretical and practical component]. *Efektivna ekonomika*. № 5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2022/97.pdf. [in Ukrainian]. (2024, october, 25).

3. Нечипоренко А.В., Мамалига А.В. Боргова безпека України: сутність та сучасний стан. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2019. № 2. С. 188-201.

Nechyporenko A.V., Mamalyha A.V. (2019), Borhova bezpeka Ukrainy: sutnist ta suchasnyi stan [Debt security of Ukraine: essence and current state]. *Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy*. № 2. С.188-201.

4. Державний борг України (2009-2024). *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (2024, жовтень, 29).

Derzhavnyi borh Ukrainy [State debt of Ukraine] (2009-2024). Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> [in Ukrainian]. (2024, october, 29).

5. Валовий внутрішній продукт (2002-2023). *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (2024, жовтень, 18).

Valovyi vnutrishnii produkt [Gross domestic product] (2002-2023). Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> [in Ukrainian]. (2024, october, 18).

6. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn\[\]=USD](https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn[]=USD). (2024, жовтень, 26).

Ofitsiyni kurs hryvni shchodo inozemnykh valiut [The official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. URL: [https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn\[\]=USD](https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn[]=USD). [in Ukrainian]. (2024, october, 26).



7. Первинний ринок ОВДП. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart> (2024, жовтень, 17).

Pervynnyi rynok OVDP [The primary market of DSLB]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart> [in Ukrainian]. (2024, october, 17).

8. Золотовалютні резерви України (2009-2024). *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/#>. (2024, жовтень, 26).

Zolotovaliutni rezervy Ukrainy [Gold and currency reserves of Ukraine] (2009-2024). *Minfin*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/#>. [in Ukrainian]. (2024, october, 26).